

Deutsche Bank



Kapitalmarktausblick 2026

Dr. Robin Winkler, Chefvolkswirt Deutschland

Christian Nolting, Globaler Chefanlagestratege der Privatkundenbank

Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestratege Deutschland der Privatkundenbank

Frankfurt am Main, 26. November 2025

Deutsche Bank



Deutscher Aufschwung verschiebt sich auf 2026

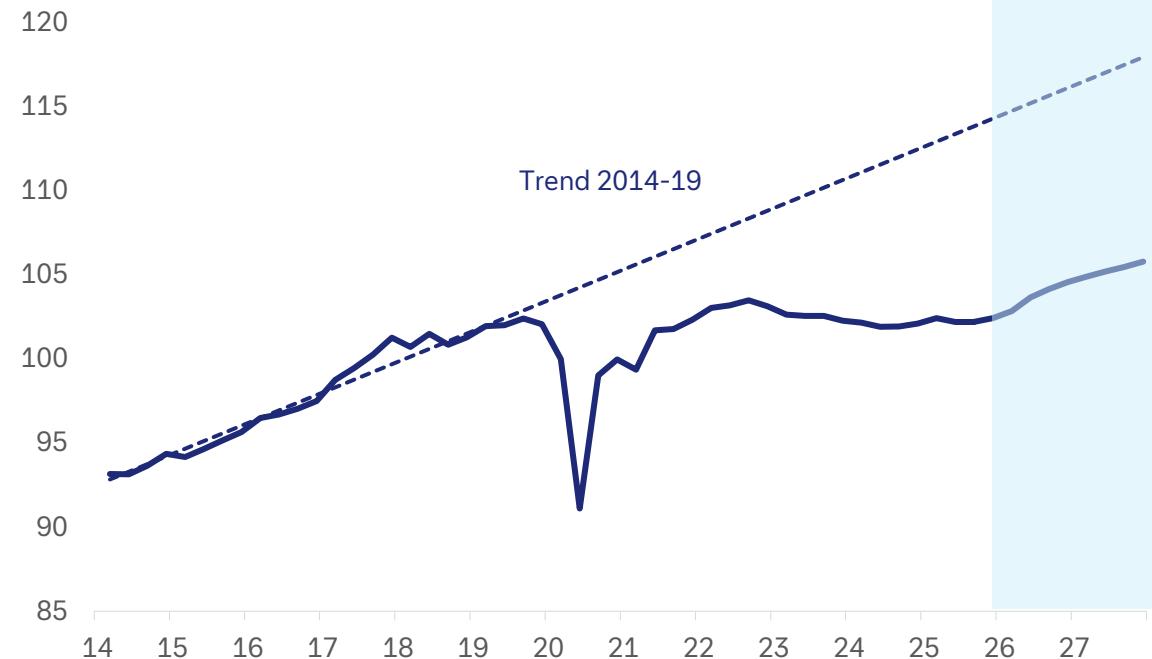
Dr. Robin Winkler, Chefvolkswirt Deutschland



- Deutsche Wirtschaft ist 2025 auf dem Niveau von 2019 stagniert.
- In Q4 steht die Wirtschaft an der Schwelle zum Aufschwung.
- Wir erwarten BIP-Wachstumsraten von jeweils 1,5 % in 2026 und 2027.
- Wirtschaft wird Ende 2027 ca. 10 % kleiner sein als auf dem altem Wachstumstrend.
- Strukturelles Potenzialwachstum hat sich seit den 2010er Jahren halbiert.

Wachstumslücke bleibt

reales BIP (2019 = 100)



Quelle: Deutsche Bank AG, Statistisches Bundesamt.

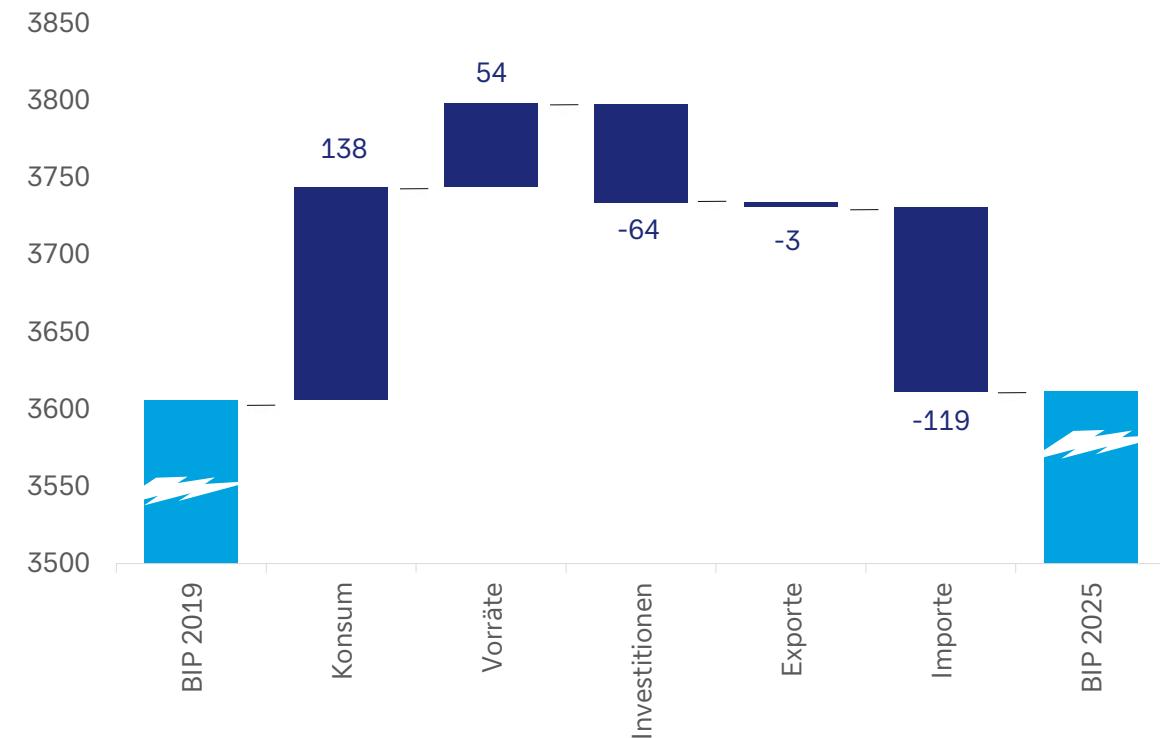
Strukturwandel beschleunigt sich



- Unter der Oberfläche findet ein erheblicher Strukturwandel statt.
- Konsum (privat und staatlich) ist seit Jahren der einzige Wachstumstreiber.
- Rückläufige Anlageinvestitionen dämpfen die Binnennachfrage.
- Exportschwäche bremst die Wirtschaft weniger als rasant wachsende Importe.
- Reisen nach Mallorca ein größeres „Leck“ als Einführen aus China.

Strukturwandel hält an

Veränderungen seit 2019, in 2020 EUR Mrd.



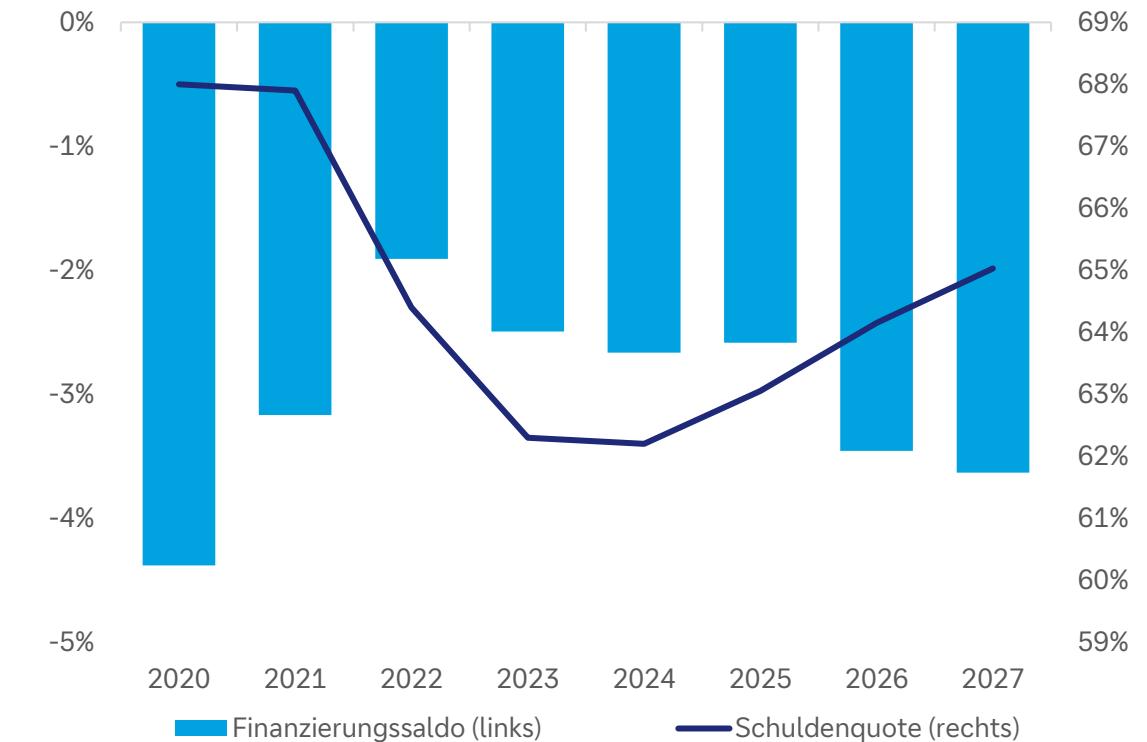
Quelle: Deutsche Bank AG, Statistisches Bundesamt.



- Noch keine wirklich frischen Finanzimpulse in 2025, nach vorl. Haushaltsführung.
- Schleusen öffnen sich erst 2026, auf allen Ebenen des Gesamtstaats.
- Wir erwarten ein hohes Finanzierungsdefizit von 3,5 % des BIP in 2026.
- Auch Staatskonsum ist „Zucker“ für die Wirtschaft: kurzfristige Wachstumseffekte.
- Allerdings: Potenzialwachstum wird nur geringfügig gestärkt.

Finanzpolitik dreht auf

Gesamtstaat nach VGR



Quelle: Deutsche Bank AG, Bundesfinanzministerium.



- Staatliche Tiefbauinvestitionen werden frische Wachstumsimpulse geben.
- Privater Wohnungsbau steht vor einer Erholung – keine Strukturprobleme.
- Ausrüstungsinvestitionen und Kapazitätsauslastung dürften bald anziehen.
- Abschreibungsregeln und Industriestrompreis sind kurzfristige Anreize.
- Hohe sonstige Investitionen (IP, Software, etc.) deuten auf Strukturwandel hin.

Talsohle ist durchschritten



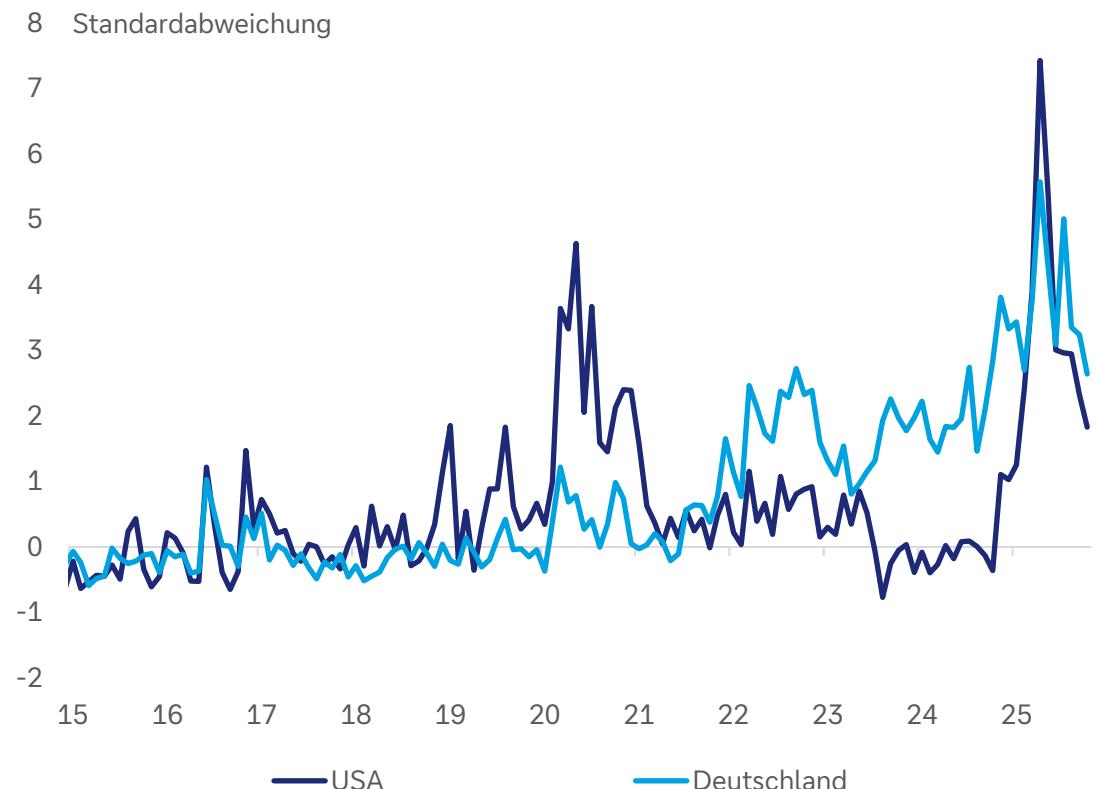
Quelle: Deutsche Bank AG, Statistisches Bundesamt, Ifo-Institut.

Globale Unsicherheit legt sich



- Wirtschaftspolitische Unsicherheit weiterhin hoch aber mit positiver Tendenz.
- Trumps Handelsschock ist voraussichtlich vorbei – Anpassung an neues Zollplateau.
- Geopolitische Unsicherheit dürfte zumindest nicht weiter zunehmen.
- Finanzstabilitätsrisiken sind in Deutschland vergleichsweise gering.
- Spekulationen über Koalitionsbruch in Berlin sind derzeit kein Unsicherheitsfaktor.

Wirtschaftspolitische Unsicherheit nimmt ab



Quelle: Deutsche Bank AG, Haver Analytics, policyuncertainty.com.

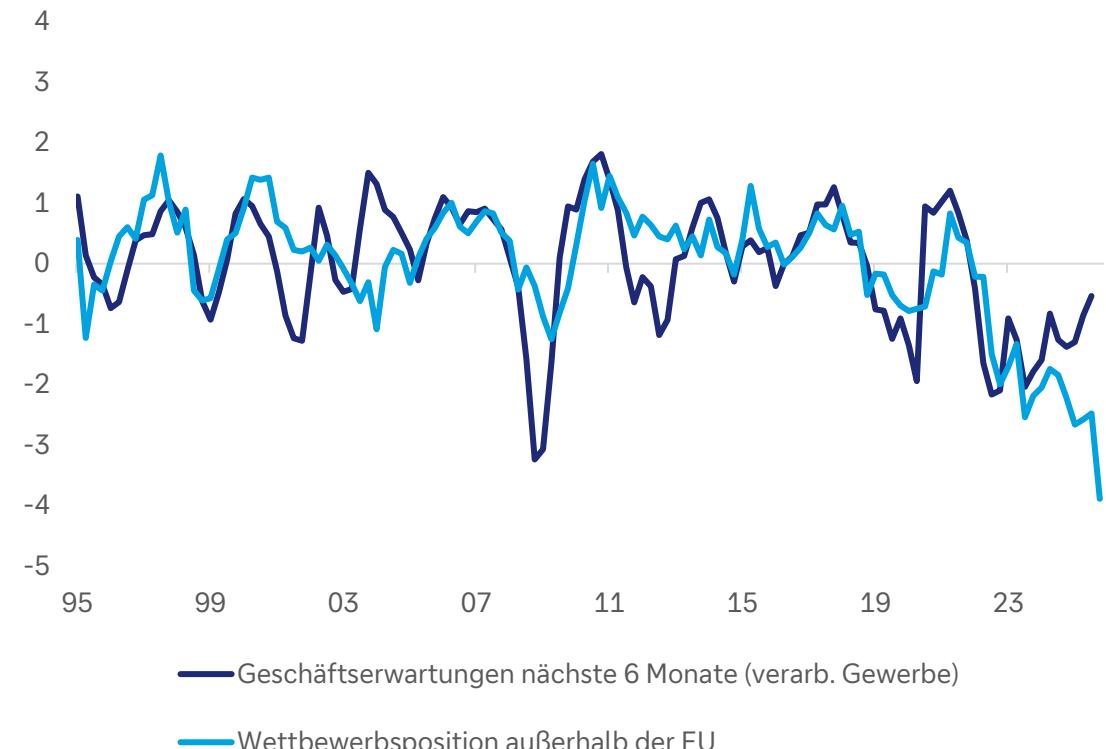
Wettbewerbsfähigkeit nimmt ab



- Trotz anziehender Konjunktur nehmen strukturelle Wettbewerbsprobleme zu.
- Deutsche Marktanteile im globalen Exportgeschäft nehmen rapide ab.
- Wettbewerbsfähigkeit nicht nur Kostenproblemen geschuldet.
- Deutsche Exporteure kämpfen mit chinesischer Innovationsstärke.
- Exportstärke in den USA durch Trump 2.0 in Frage gestellt.

Strukturelle Sorgen nehmen zu

Umfrage, Standardabweichung



Quelle: Deutsche Bank AG, Ifo-Institut, Europäische Kommission.

Haushalte konsumieren ordentlich



- Staatskonsum wird frische Impulse setzen, aber Privatverbrauch bleibt wichtig.
- Deutsche Haushalte zwar weiterhin mit verhaltener Konsumneigung.
- Doch Sparquoten haben sich normalisiert und liegen im historischen Mittel.
- Lohnwachstum bleibt trotz schwachem Arbeitsmarkt überraschend hoch.
- Finanzielle Situation der Haushalte besser als Einschätzung der Gesamtwirtschaft.

Haushaltsfinanzen entwickeln sich gut



Quelle: Deutsche Bank AG, Statistisches Bundesamt.

Deutsche Bank



Aktives Risikomanagement in einer komplexen Welt

Christian Nolting, Globaler Chefanlagestratege der Privatkundenbank



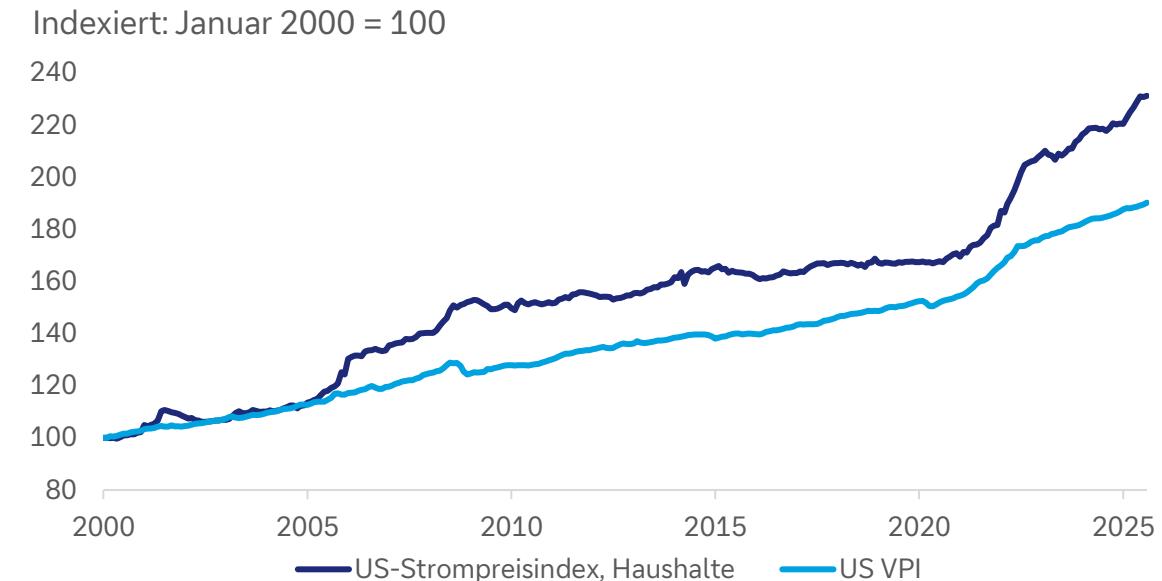
- 1. Vermögen & Risiko – Krisen und Konflikte**
- 2. Politik – Kooperation!**
- 3. Wachstum – Die Kunst der Intelligenz**
- 4. Wirtschaftspolitik – Intervention!**
- 5. Dollar – Das Imperium schlägt zurück**
- 6. Anleihen – Spiel mit dem Feuer**
- 7. Aktien – Disziplin schlägt Drama**
- 8. Rohstoffe – Hart umkämpft**
- 9. Alternative Investments – Privates Kapital und Infrastruktur**
- 10. Anlagestrategie – Über die Benchmark hinaus**



DNA des Aktienmarkts – Häufige Rücksetzer sind die Regel



Stromknappheit – Stark steigende US-Energiepreise



Keine Chance ohne Risiko – Gute Aussichten für das Gesamtjahr 2026 gespickt mit Risiken und Rückschlagspotenzial.

Geopolitische Risiken in Europa und Asien mahnen zur Vorsicht, Einschränkungen des Handels tun ihr übriges.

Hohe Erwartungen an die Ertragskraft großer Unternehmen sind berechtigt, bergen jedoch auch Enttäuschungspotenzial.

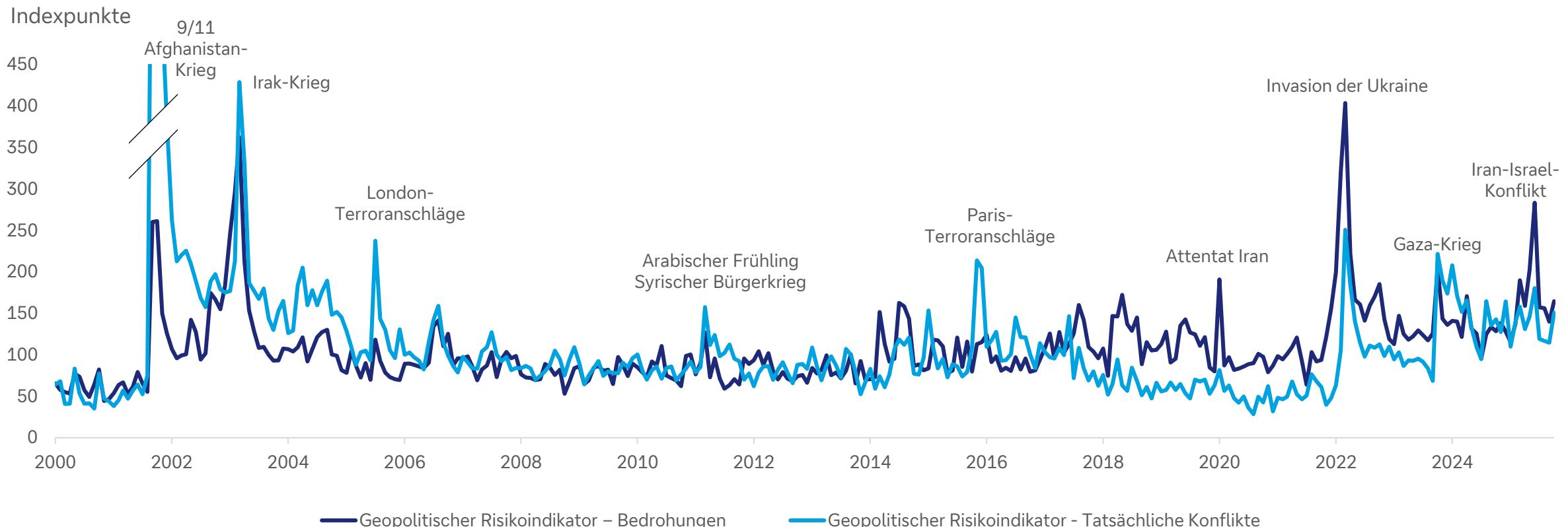
Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Geopolitik – Regelmäßig ein Risiko für die Kapitalmärkte



Krisen und Konflikte über zweieinhalb Dekaden – Bedrohungen und tatsächliche Konflikte

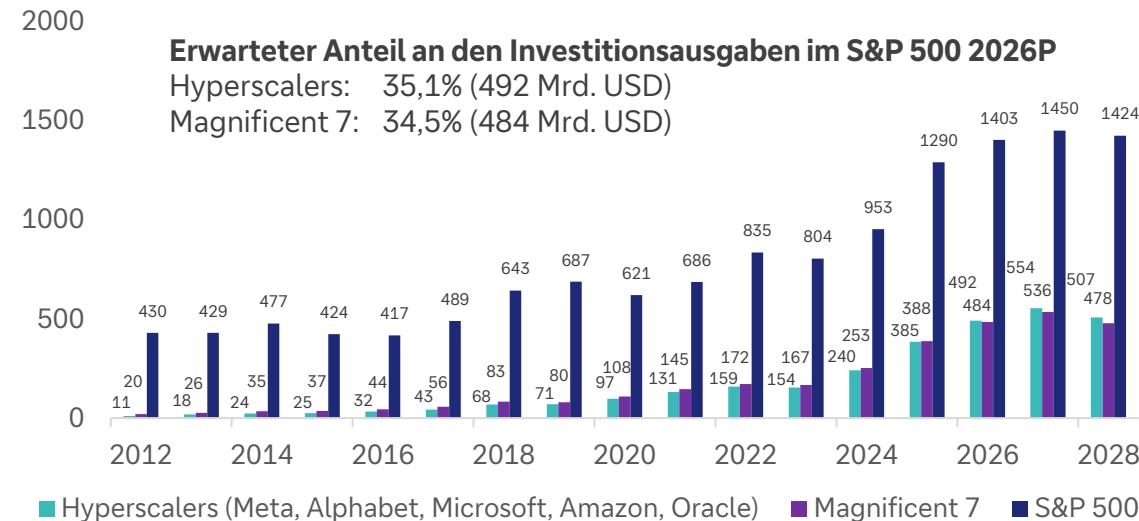


Hinweis: Geopolitischer Risikoindikator – Bedrohungen erreichte im Oktober 2001 seinen Höchstwert von 854,07.

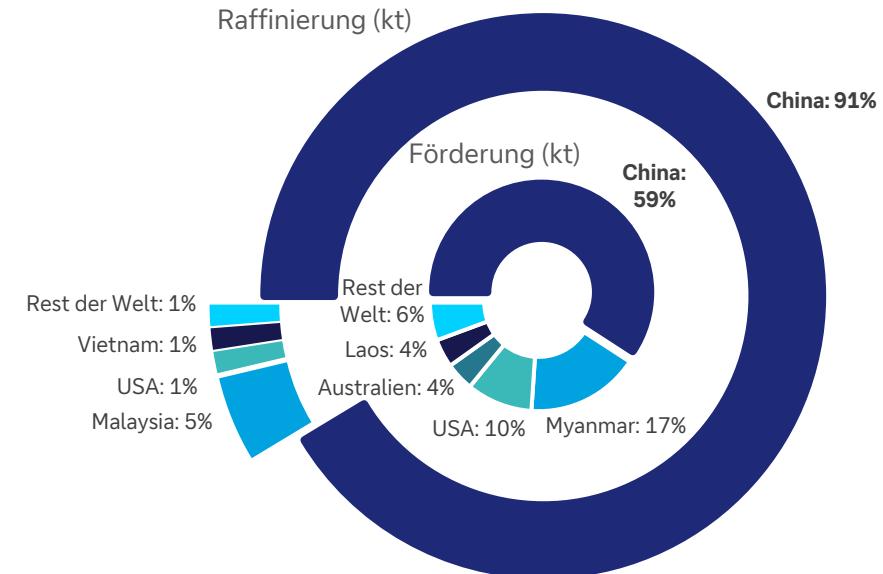
Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Künstliche Intelligenz – Die USA dominieren Highend-Chips

Investitionsausgaben (Mrd. USD)



Seltene Erden – China mit „Quasi-Monopolmacht“



Patt im Handelsstreit – Gegenseitige Abhängigkeiten (Chips vs. Seltene Erden) sollten zu wirtschaftlichem Pragmatismus führen.

Innenpolitische Querelen in westlichen Demokratien – Politische Instabilität und Schwächung der moderaten Mitte.

US-Midterms – Lebenshaltungskostenkrise & Fiskalpolitik im Wahlkampf; 250 Jahre Vereinigte Staaten von Amerika.

Hinweis: Ist-Daten bis 2024, danach Konsensschätzungen.

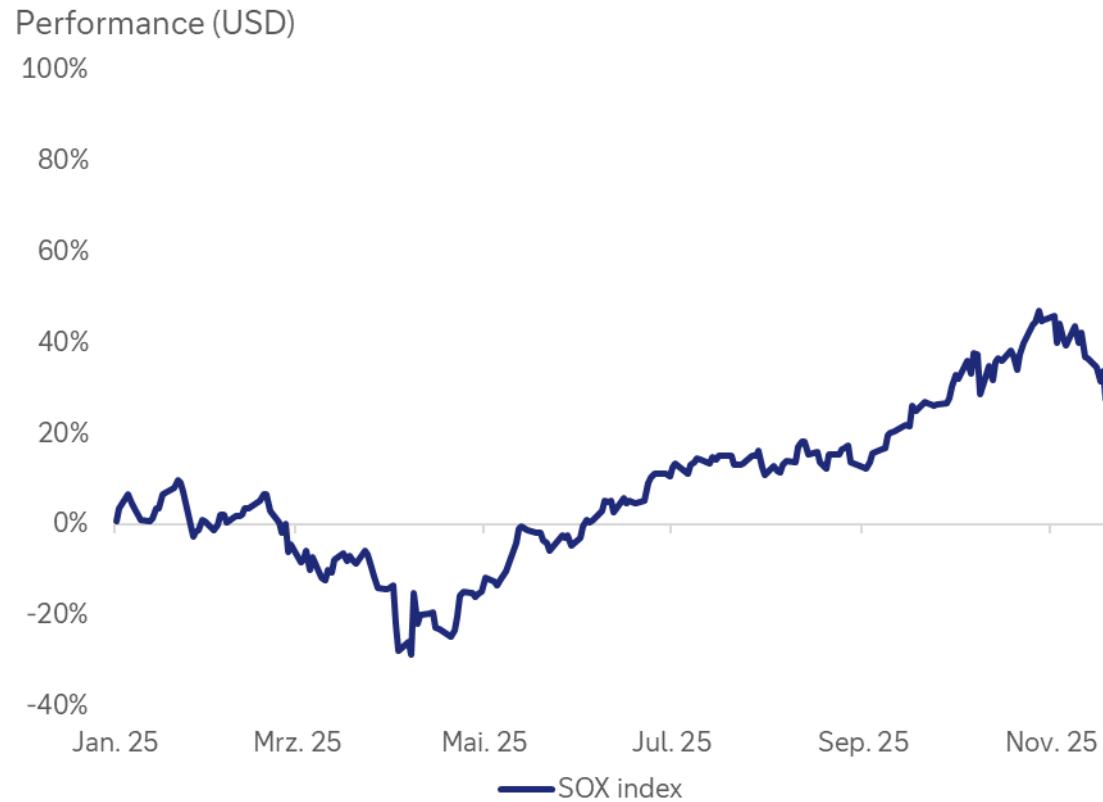
Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Hinweis: Die Zahlen beziehen sich auf vier magnetische Seltene Erden: Neodym, Praseodym, Dysprosium und Terbium.

Quelle: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Stand: 21. Mai 2025.



Künstliche Intelligenz – Die USA dominieren Highend-Chips



Quelle: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Deutsche Bank

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

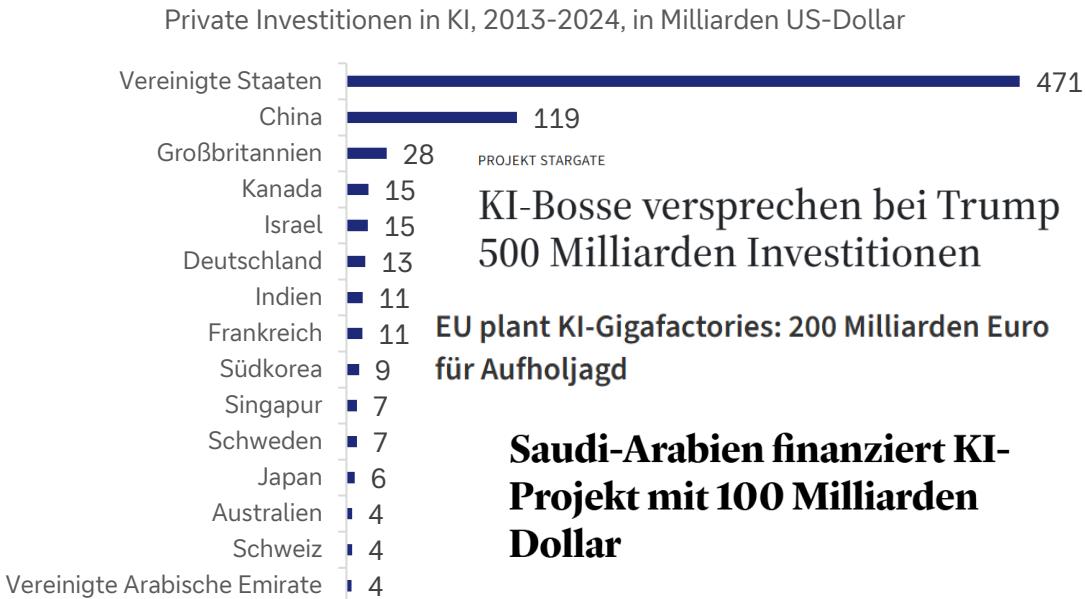
Seltene Erden – China mit „Quasi-Monopolmacht“



Quelle: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.



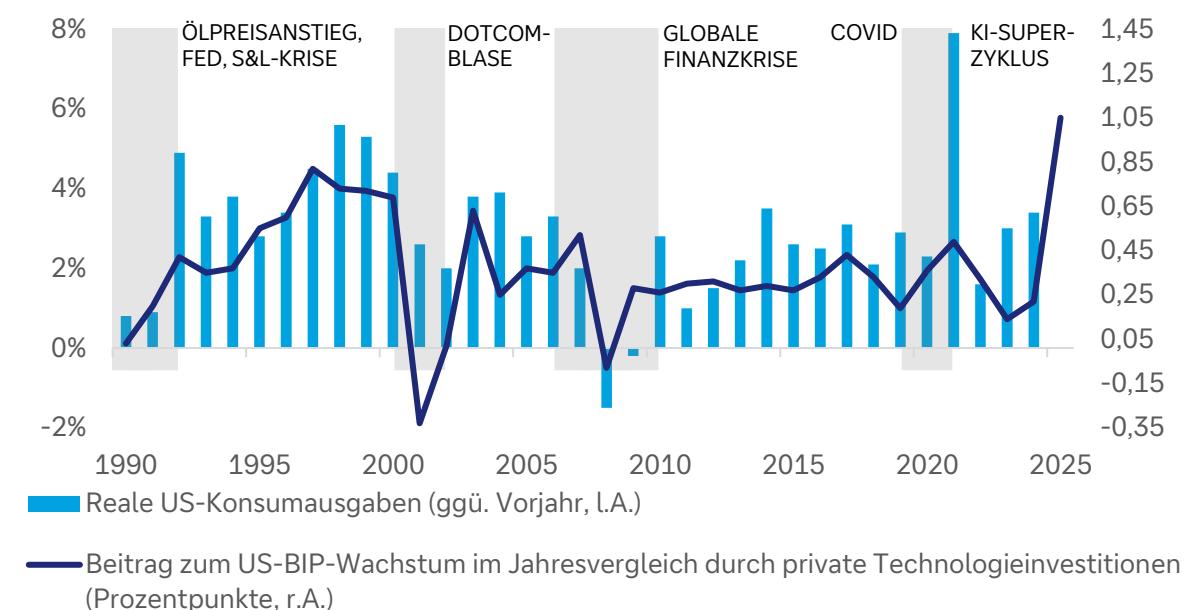
US-Wachstumsvorteil – Kräftigste KI-Investitionen



„Goldlöckchen“ – Weltweit robustes Wachstum 2026 mit niedriger Rezessionswahrscheinlichkeit und moderater aber nicht niedriger Inflation. US-Wachstum meldet sich zurück – Verbesserte Dynamik nach Zollschock, Wachstumsvorsprung dank KI-Investitionen. Deutschland mit Sonderkonjunktur 2026/2027 durch Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben.

Quelle: The AI Index 2025 Annual Report by Stanford University, FAZ, heise online, Handelsblatt, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

US-Wachstumsmotoren – Konsum & Technologie



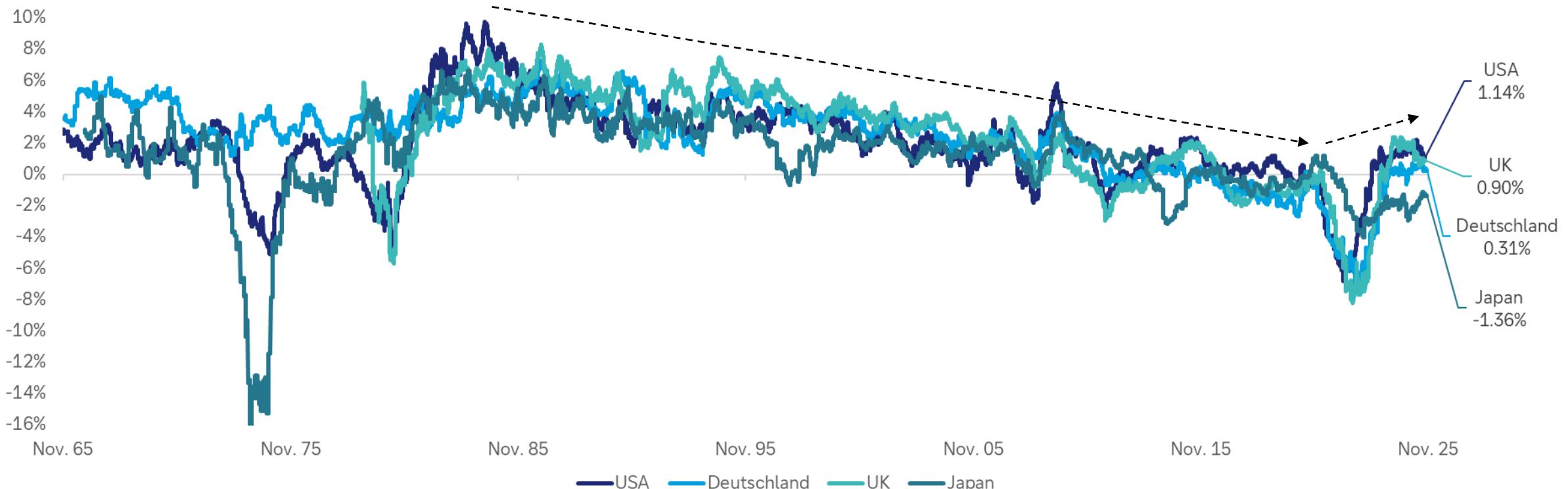
Hinweis: Summe der Beiträge zum BIP-Wachstum aus privaten Investitionen in Computer, Informationsverarbeitungsgeräte und Software. Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Realzinsupdate – Wachstumsoptimismus nicht eingepreist



Globale Normalisierung der Realzinsen

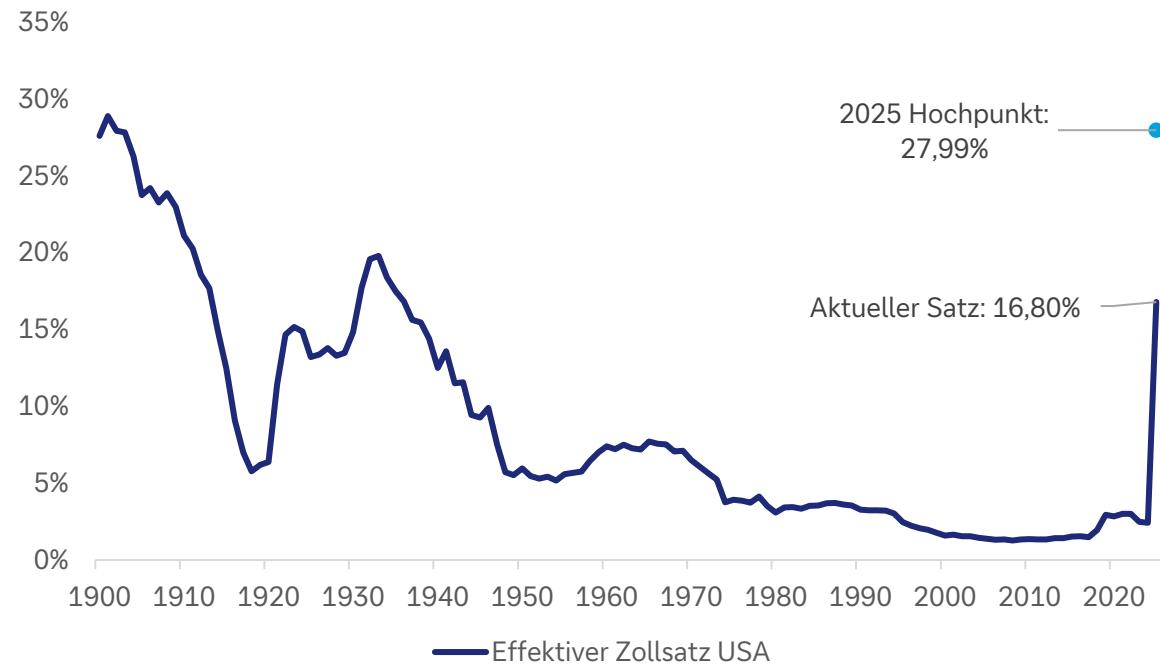
Rendite 10-j. Staatsanleihen - VPI (ggü. Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.



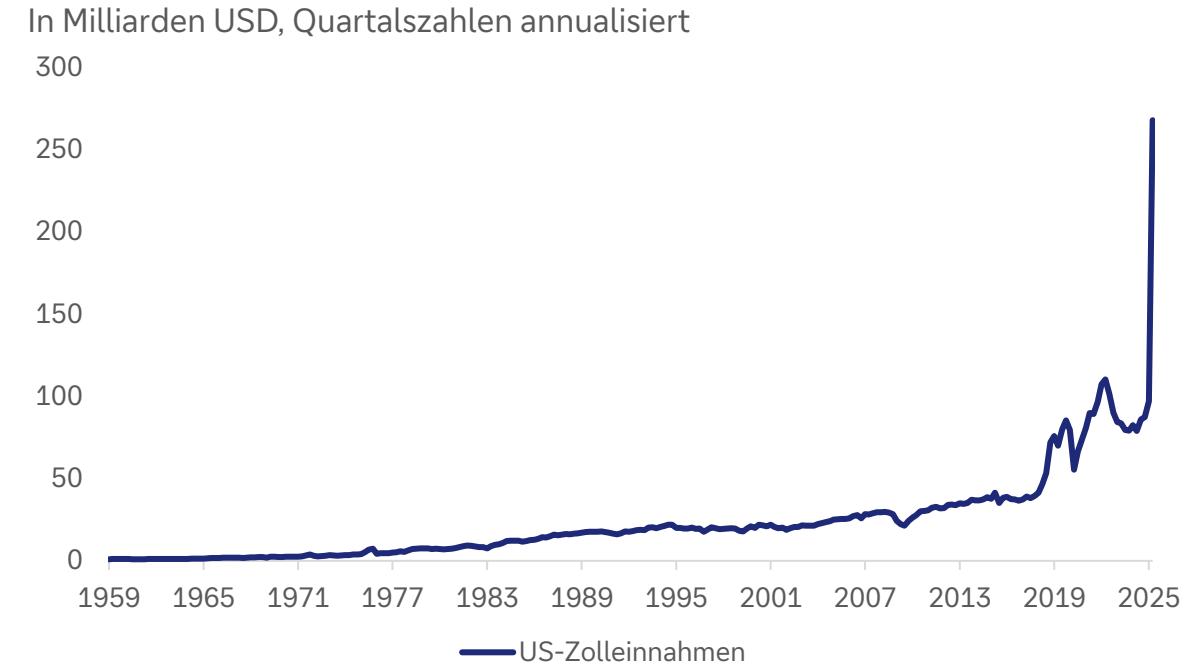
Höchste US-Zölle seit hundert Jahren



Hinweis: Der aktuelle Zollsatz umfasst einen allgemeinen Tarif von 20 % auf alle Importe aus China. Für Kanada gilt ein Zoll von 10 % auf Kaliumcarbonat (Potash) und Energie sowie 35 % auf Importe, die nicht den USMCA-Bestimmungen entsprechen. Aus Mexiko werden Kaliumcarbonat mit 10 % und nicht-USMCA-konforme Waren mit 25 % verzollt. Importe aus der Europäischen Union unterliegen Zollsätzen zwischen 0 % und 15 %, während für UK ein Satz von 10 % gilt. Länder, die ein Handelsabkommen mit den USA abgeschlossen haben, wie Japan, Korea, Vietnam oder die Schweiz, zahlen die vereinbarten Tarife, die meist zwischen 15 % und 25 % liegen. Zusätzlich gelten weitere länder spezifische Zollsätze. Für Fahrzeuge beträgt der Zoll auf Autoimporte grundsätzlich 25 %, wobei für Importe aus der EU, UK und Japan reduzierte Sätze zwischen 0 % und 15 % gelten. USMCA-konforme Fahrzeuge sind von diesen Zöllen ausgenommen. Für Lkw und Fahrzeugteile gilt ein Satz von 25 %, für Busse 10 %. Stahl- und Aluminiumimporte werden mit 50 % verzollt, aus UK mit 25 %. Für halbfertige oder abgeleitete Kupferprodukte beträgt der Zoll 50 %. Weitere Produkte wie Weichholz unterliegen einem Satz von 10 %, gepolsterte Möbel zwischen 25 % und 30 %, und Schränke oder Waschtische zwischen 25 % und 50 %. **Diese Regelungen gelten im Zeitraum vom 13. April 2025 bis zum 7. Mai 2025.

Quelle: The Budget Lab at Yale, Deutsche Bank AG. Stand: 17. November 2025.

Zolleinkommen steigt dramatisch

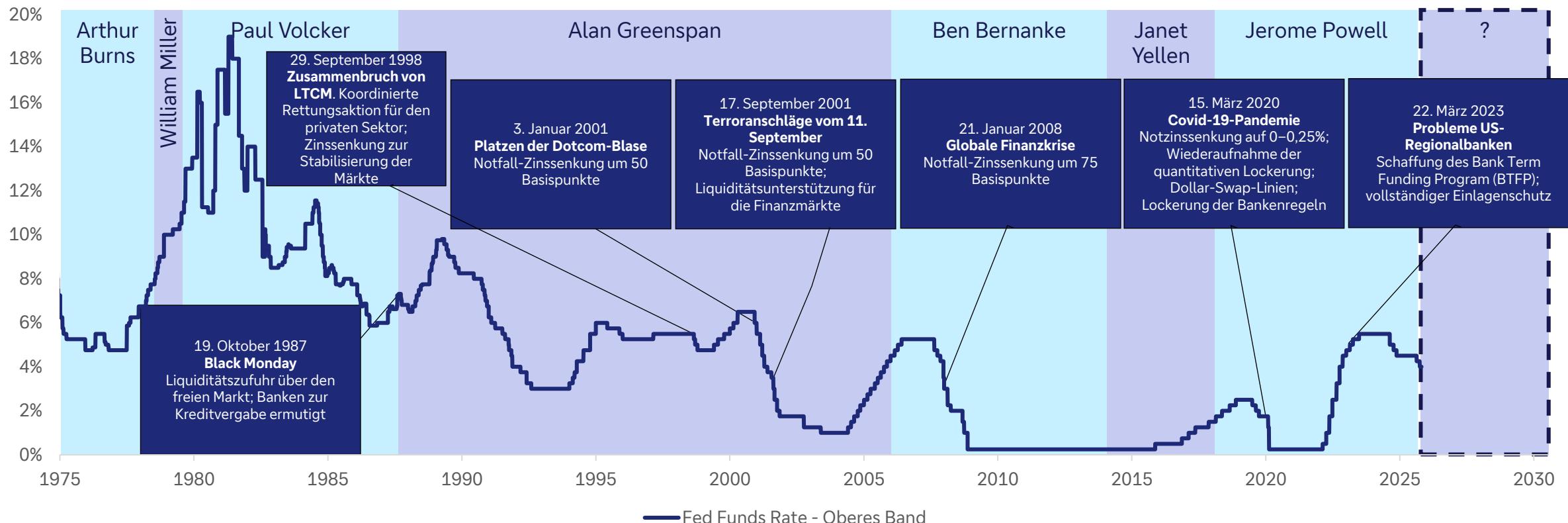


Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 14. November 2025.

Wirtschaftspolitik – Intervention durch die US-Zentralbank per Leitzins oder Anleihekäufe



„Lender of last resort“ per Design – Die Märkte preisen das ein



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Wirtschaftspolitik – Intervention am Rentenmarkt?



Budgetdefizite und Inflationsrisiken vs. 5%-Schwelle

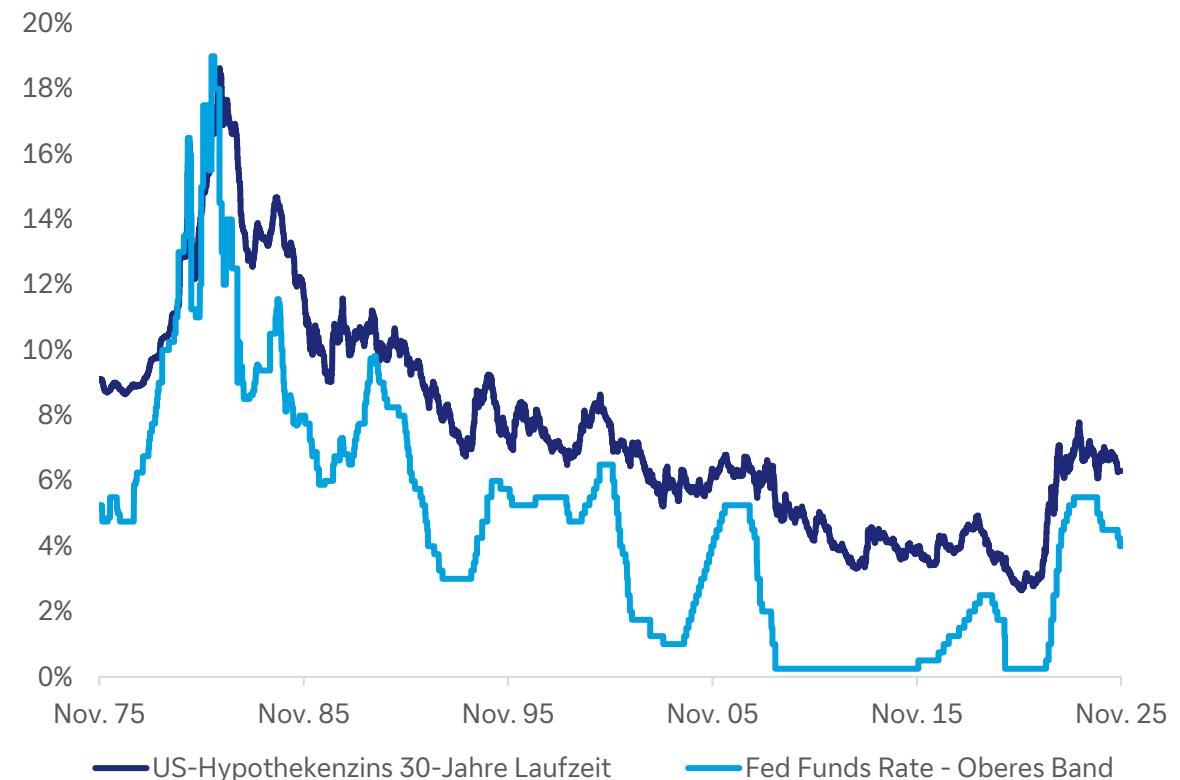


Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Deutsche Bank

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Hohe Hypothekenzinsen – Lebenshaltungskosten beachten



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

20

Wirtschaftliches Umfeld 2026 – Robustes Wachstum



USA

	2025P	2026P
BIP	1,9%	2,1%
VPI	2,8%	2,9%
Defizit	-6,4%	-6,6%



Eurozone

	2025P	2026P
BIP	1,4%	1,1%
VPI	2,1%	2,0%
Defizit	-3,4%	-3,8%



China

	2025P	2026P
BIP	5,0%	4,5%
VPI	0,0%	0,8%
Defizit	-8,6%	-8,5%



Großbritannien

	2025P	2026P
BIP	1,4%	1,3%
VPI	3,4%	2,4%
Defizit	-4,1%	-3,0%



Hinweis: Die Prognosen für 2025P und 2026P stammen von der Deutschen Bank.

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: 20. November 2025.

Deutsche Bank

Anlageschwerpunkte für 2026

Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestratege Deutschland der Privatkundenbank

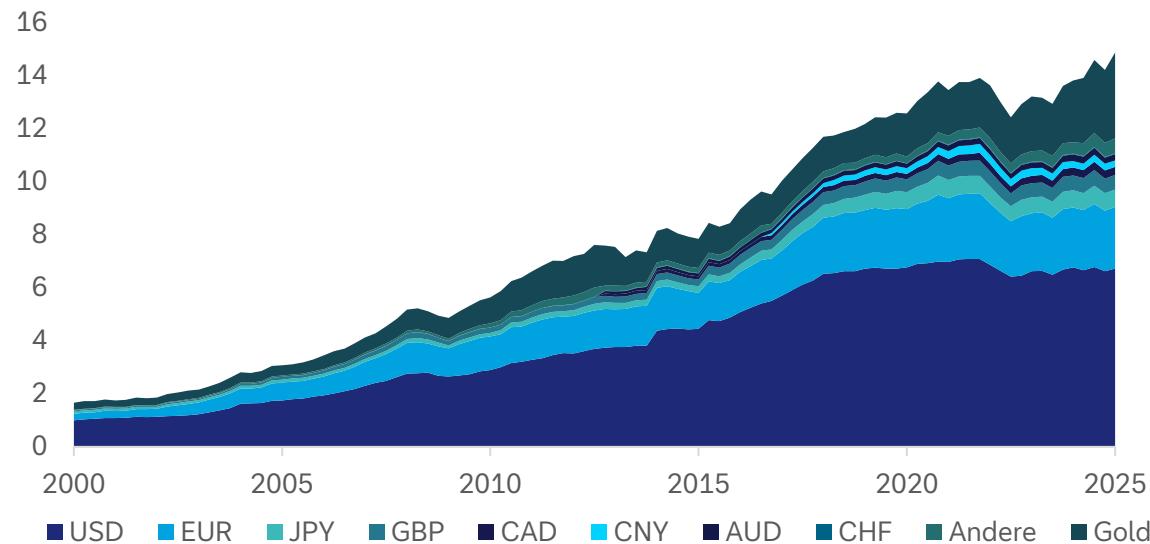


Dollar – Das Imperium schlägt zurück



Dollar dominiert weiterhin die globalen Währungsreserven

Globale Währungs- und Goldreserven in Bio. USD



FX-Thema #1 im ersten Halbjahr 2025 – Dollarschwäche durch KI-Konkurrenz, Zollschock und politischen Diskurs.

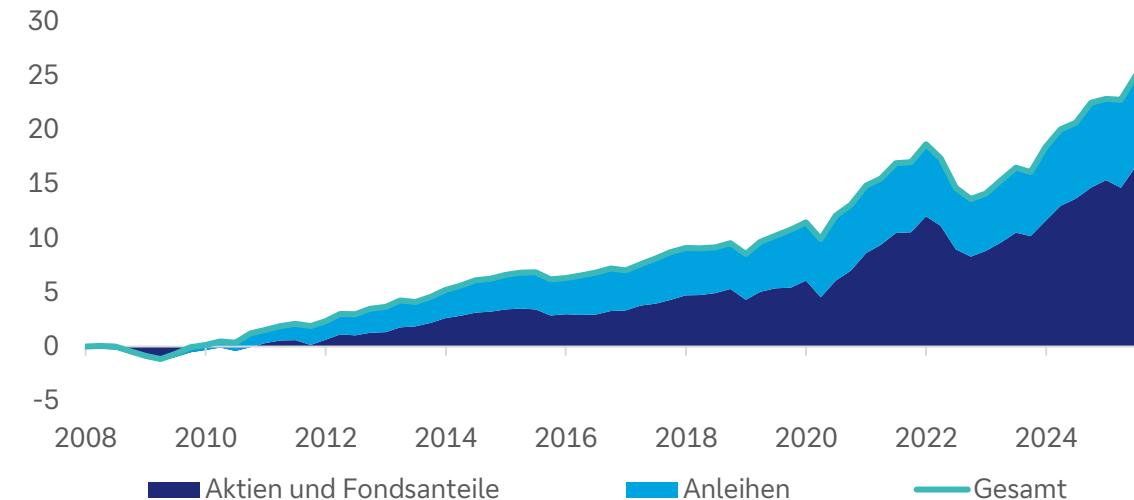
Dollar mit Sonderrolle als globale Reservewährung – Chronische Defizite ermöglicht durch Dollarbedarf im Ausland.

Ausblick 2026 – Dollar im Spannungsfeld politischer Einflussnahme und superiorer Wachstumsdynamik durch Tech/KI.

Hinweis: Laut IWF sind internationale Reserven externe Vermögenswerte, die den Währungsbehörden unmittelbar zur Verfügung stehen und von ihnen kontrolliert werden, um Zahlungsbilanzfinanzierungsbedarfe zu decken, auf Devisenmärkten zu intervenieren, um den Wechselkurs ihrer Währung zu beeinflussen, sowie für andere damit verbundene Zwecke. Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

KI hält Portfolioströme in die USA auf hohem Niveau

Kumulierte ausländische Portfolioinvestitionen in Bio. USD seit 2008

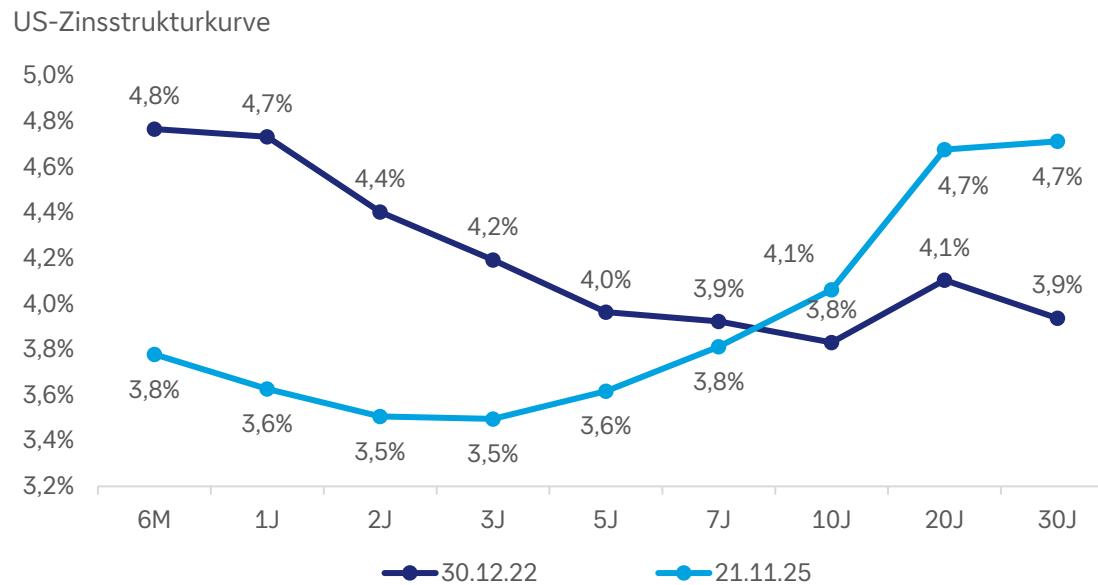


Hinweis: Laut IWF sind internationale Reserven externe Vermögenswerte, die den Währungsbehörden unmittelbar zur Verfügung stehen und von ihnen kontrolliert werden, um Zahlungsbilanzfinanzierungsbedarfe zu decken, auf Devisenmärkten zu intervenieren, um den Wechselkurs ihrer Währung zu beeinflussen, sowie für andere damit verbundene Zwecke. Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

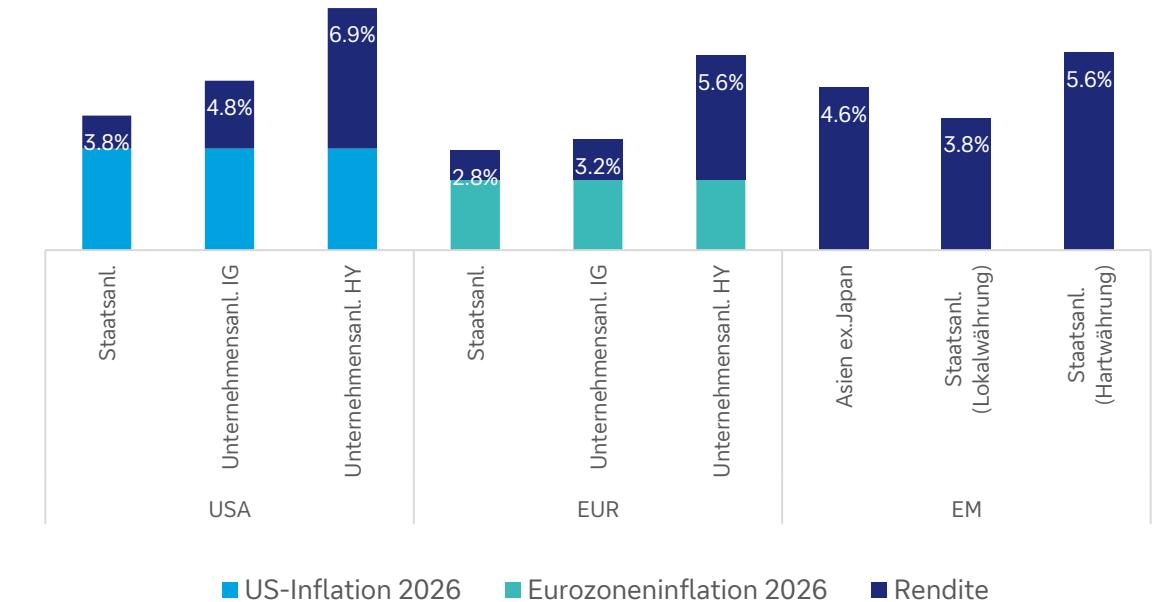
Anleihen – Spiel mit dem Feuer



„Mar-a-Lago-Accord“ und mehr – Steile Zinsstrukturkurve



Hohe Zinsen für lange Zeit – Verzinsung über Inflation



Normalisierung am Rentenmarkt – Steile Zinsstrukturkurven, Laufzeitprämien, Zinsgleichgewicht auf erhöhtem Niveau.

Möglichkeit geldpolitischer Fehler in den USA – Politischer Druck auf die Zentralbank bei lauernden Inflationsrisiken.

Interessante Verzinsung über der Inflation – Unternehmensanleihen favorisiert, hochverzinsliche Anleihen als Beimischung.

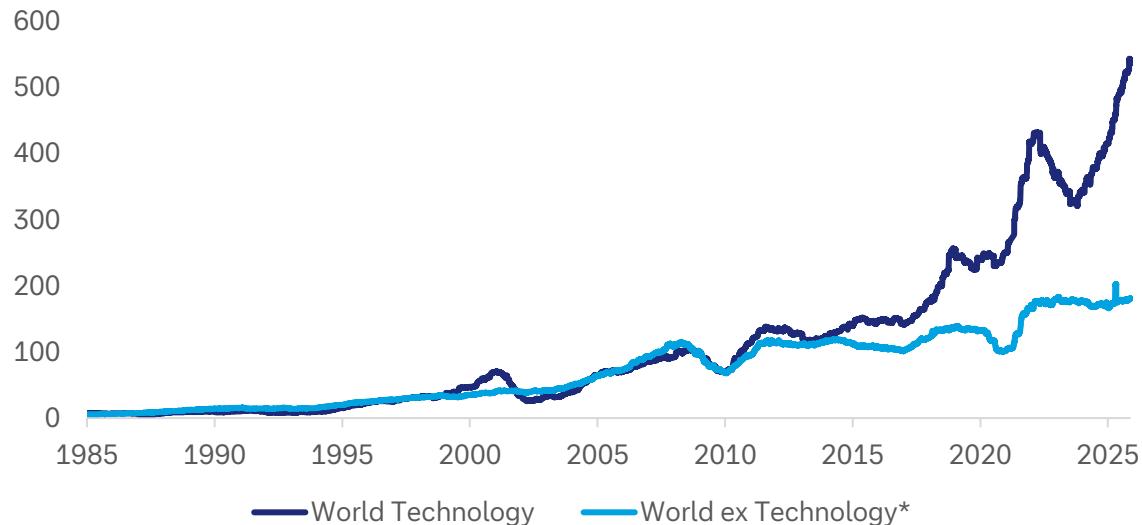
Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.



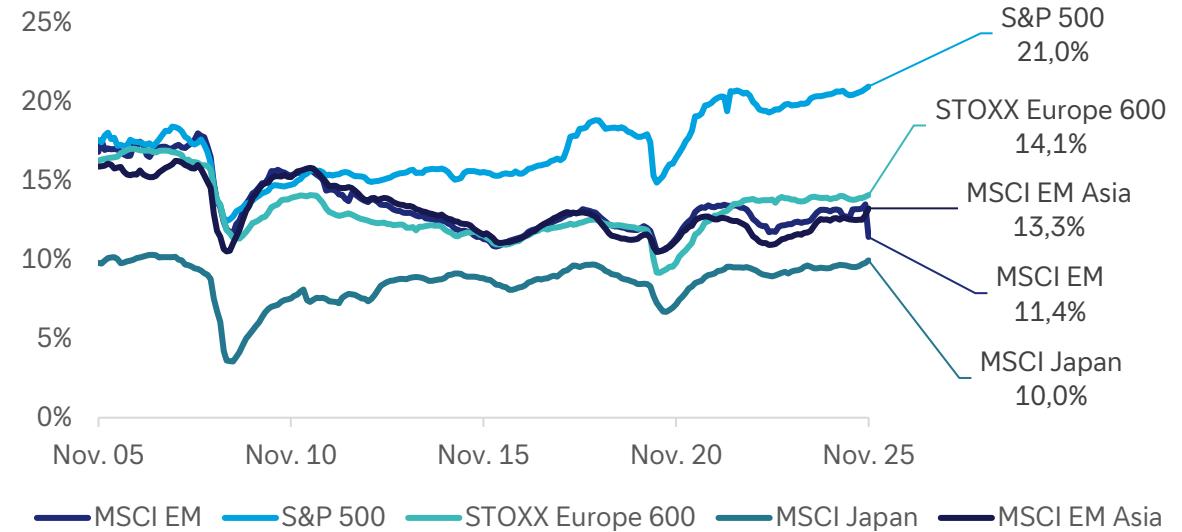
Starke Gewinne – Tech deutlich vor dem Gesamtmarkt

Gewinne je Aktie (indexiert, 01.01.2009 = 100)



Eigenkapitalrendite – USA auf Spitzenposition

Eigenkapitalrendite, auf Basis der erwarteten Gewinne für die nächsten 12 Monate



Gute Aussichten für die Weltaktienmärkte – Robuste Gewinne, expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie Deregulierung & KI.

Eher Boom als Blase – Hohe Bewertungen im Technologiebereich durch jahrzehntelange Gewinnstärke gerechtfertigt.

Sektorstrategie – Technologie- & Finanzwerte, Gesundheitssektor, Industrie und Luxusgüter interessant.

Hinweis: Annualisierte Gewinne, basierend entweder auf dem letzten Geschäftsjahr oder auf einer Hochrechnung aus

Zwischenergebnissen. *Der World ex Technology Index schließt die Sektoren Technologie, Medien und

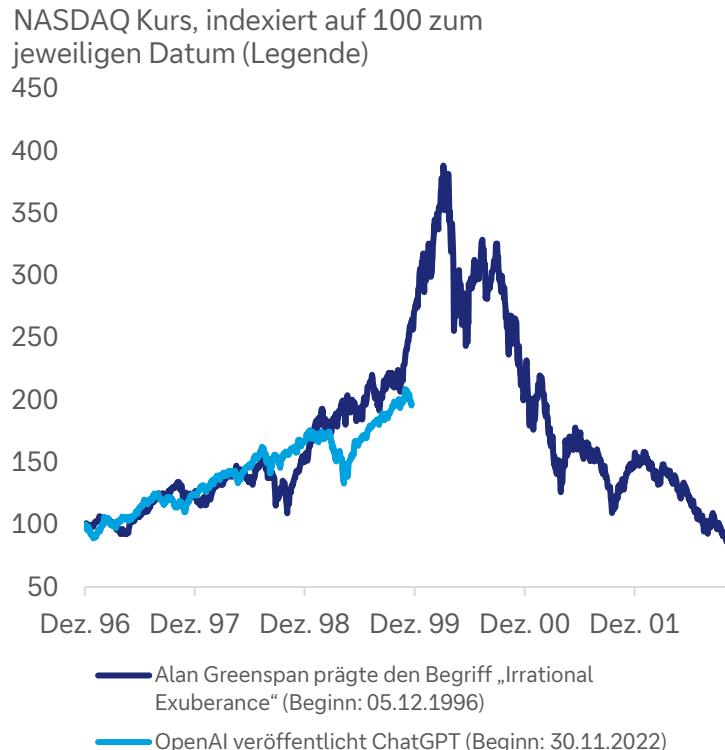
Telekommunikation aus. Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

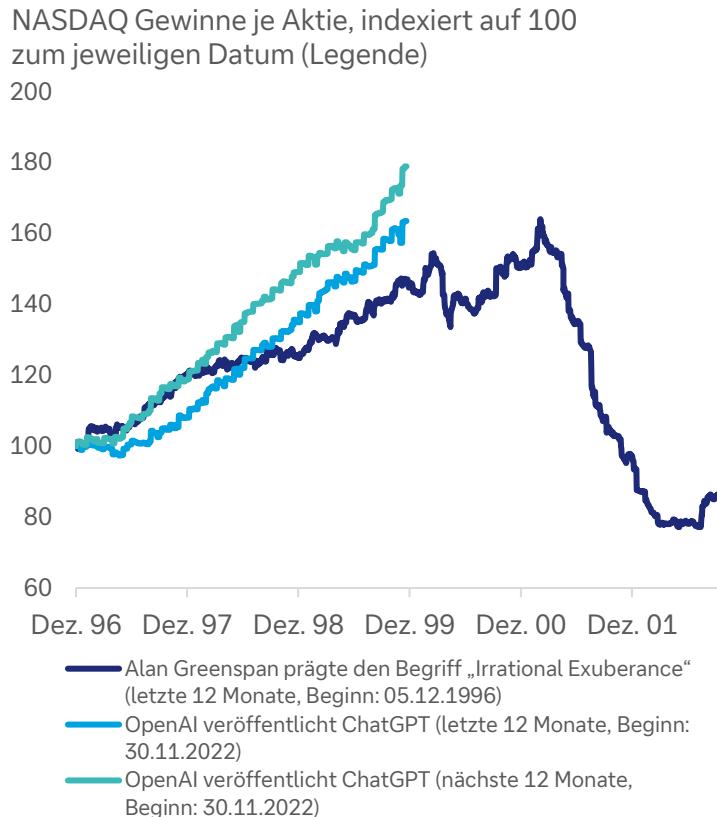
Aktuelle Aktienmarkteinschätzung – Eher Boom als Blase



Performance – Erstaunlich ähnlich



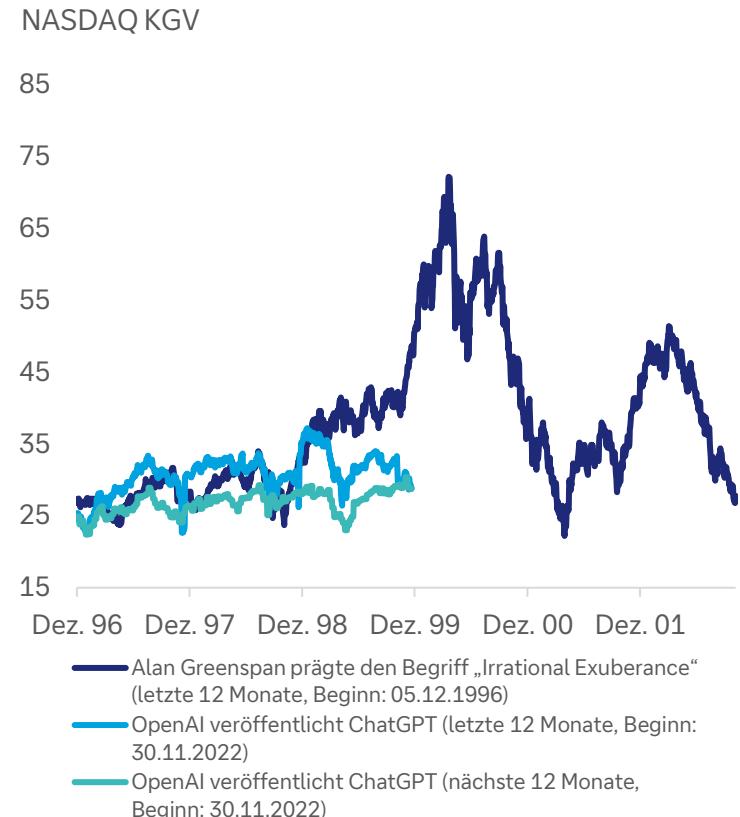
Gewinne – Heute deutlich stärker



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Bewertungen – Unter Kontrolle



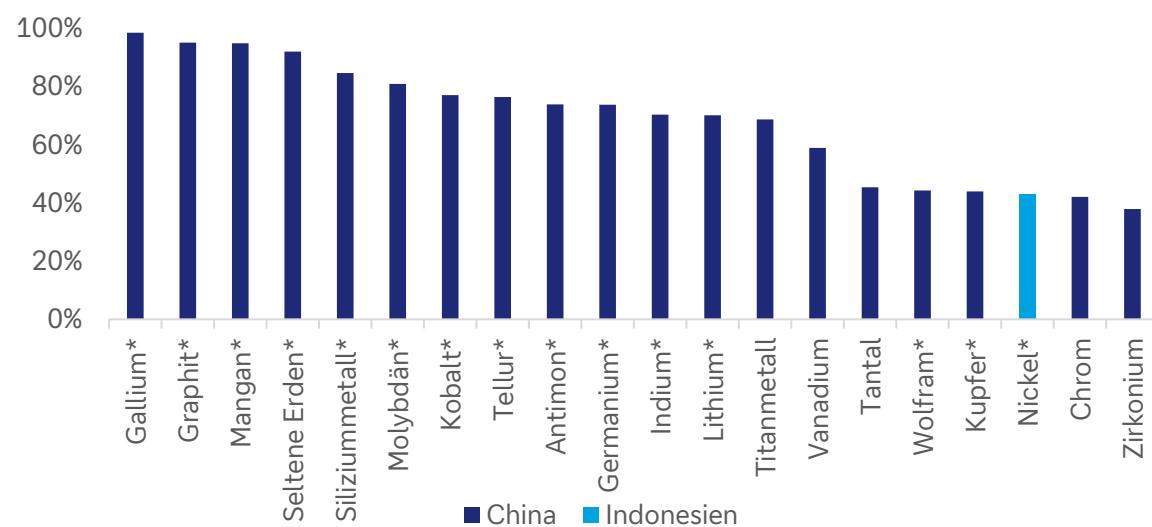
Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Rohstoffe – Hart umkämpft

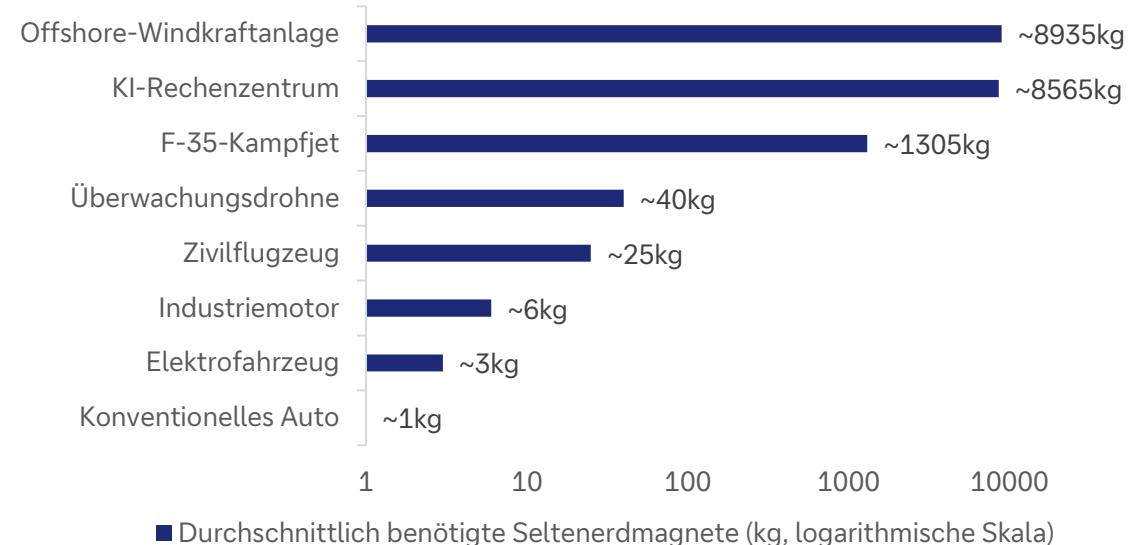


China – Herkunftsland für kritische Mineralien & Werkstoffe

Anteil des führenden Raffinerielandes für 20 energiebezogene Mineralien und Werkstoffe*



Weltproduktion – Starke Abhängigkeit von Magneten



Rohstoffe sind weltweit hart umkämpft, durch die Technologisierung steigt die Nachfrage nach kritischen Rohstoffen.
Gold mit robuster struktureller Nachfrage dank Absicherungen, Diversifikation der Devisenreserven und Schmuckbedarf.
Ölpreise gut unterstützt dank robuster Weltkonjunktur, wenig Aufwärtsrisiken durch stark steigendes Ölangebot.

*Aufgeführt auf der Liste der kritischen Rohstoffe der EU.

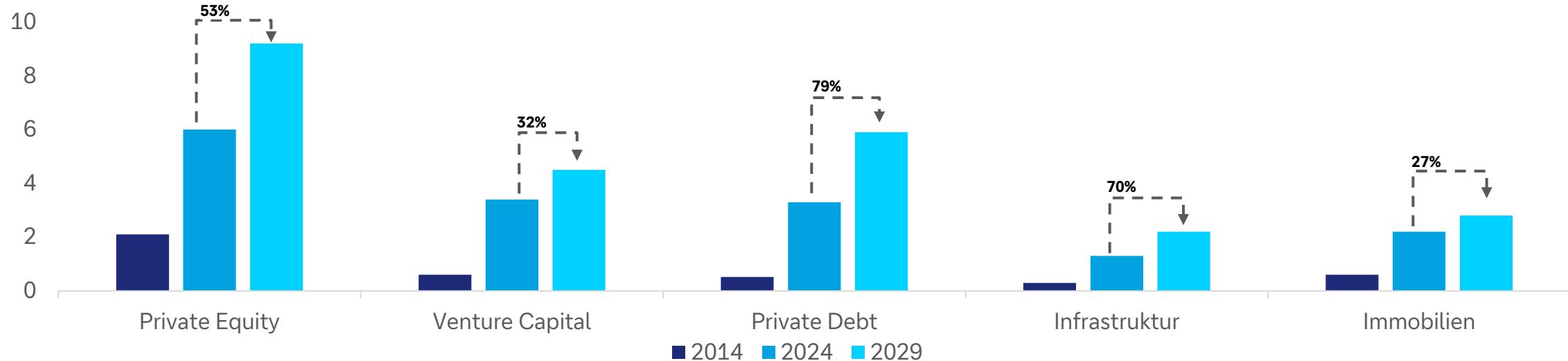
Quelle: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Stand: 13. Mai 2025.

Quelle: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Stand: 23. Oktober 2025.



Private Märkte – Starkes Wachstum und feste Etablierung im Kapitalmarktuniversum

Verwaltetes Vermögen (USD Bio.)



Alternative Investments als fester Bestandteil der strategischen Asset Allocation zur Diversifikationserhöhung.

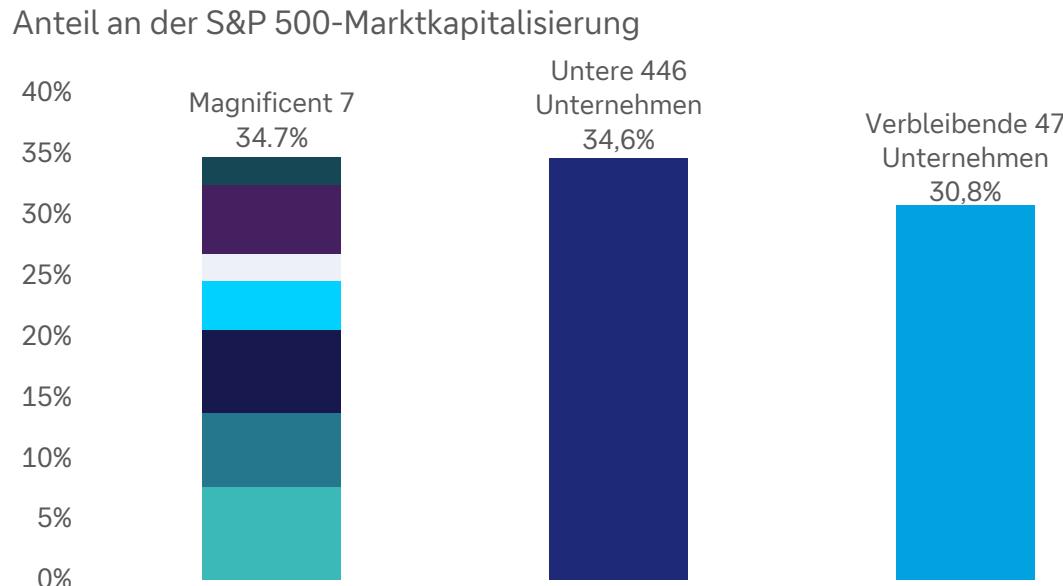
2026 sollten PE- und VC-Transaktionen deutlich anziehen, Europa besonders interessant (Umbau der Wirtschaft).

Infrastruktur: Europa führt das Wachstum durch Transformationsprojekte an, global dominieren KI- und Daten-Projekte.

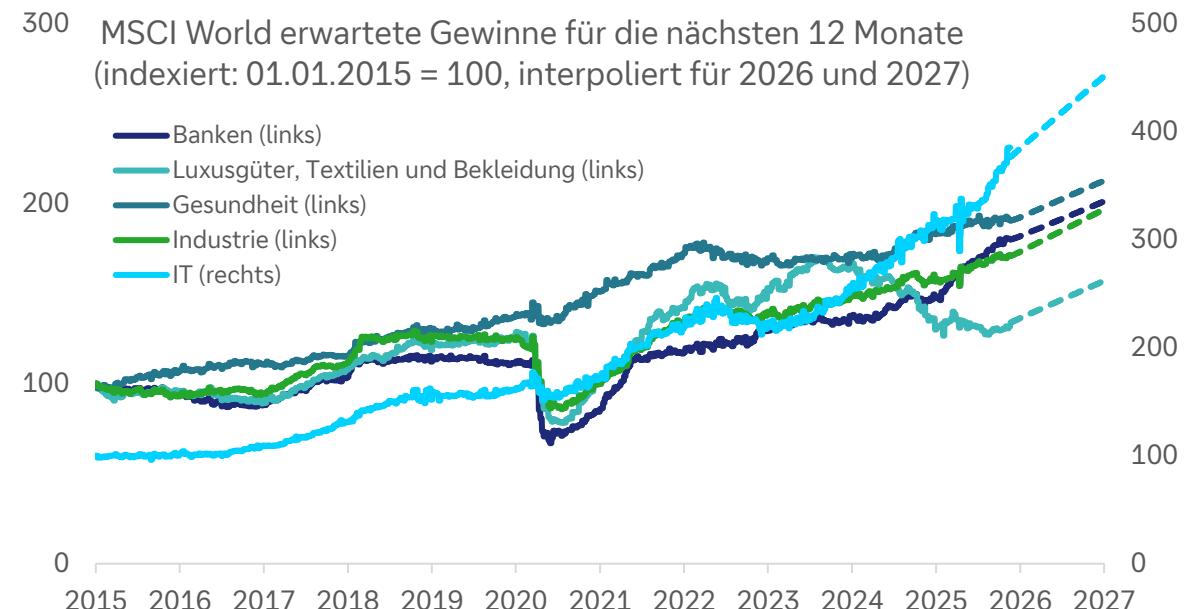
Hinweis: Der Ausblick für 2029 basiert auf den „Good Case“-Projektionen von PitchBook, mit Ausnahme des Immobiliensektors, der auf dem „Base Case“ beruht. Quelle: Pitchbook, LSEG Workspace, Deutsche Bank. Stand: 1. Mai 2025.



Viele Anlagechancen abseits der Mega Caps



Mehr als nur Tech – Starke Langfristwachstumstrends



Profitable Großunternehmen sind Chance und Risiko zugleich. Anlagedisziplin zur effizienten Diversifikation erforderlich.
Intrinsisch unterschiedliche Langfristwachstumstrends zur Investmentstabilisierung (Gesundheit, Banken, Konsum, Tech...).
Einzeltitelselektion & Risikomanagement für Ausgewogenheit, Mehrwert der Asset Allocation im Takt des Konjunkturzyklus.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24. November 2025.



- 1. Vermögen & Risiko – Krisen und Konflikte**
- 2. Politik – Kooperation!**
- 3. Wachstum – Die Kunst der Intelligenz**
- 4. Wirtschaftspolitik – Intervention!**
- 5. Dollar – Das Imperium schlägt zurück**
- 6. Anleihen – Spiel mit dem Feuer**
- 7. Aktien – Disziplin schlägt Drama**
- 8. Rohstoffe – Hart umkämpft**
- 9. Alternative Investments – Privates Kapital und Infrastruktur**
- 10. Anlagestrategie – Über die Benchmark hinaus**

Makroökonomische Prognosen



BIP-Wachstum (%)

	2025 P	2026 P	Konsens 2026 (BBG*)
USA ¹	1,9	2,1	1,8
Eurozone	1,4	1,1	1,1
Deutschland	0,3	1,2	1,0
Japan	1,2	0,7	0,7
China	5,0	4,5	4,3
Welt	3,2	3,1	

Arbeitslosenquote (%)

	2025 P	2026 P	Konsens 2026 (BBG*)
USA	4,4	4,6	4,4
Eurozone	6,4	6,3	6,3
Deutschland	6,3	6,0	6,3
Japan	2,4	2,4	2,4
China ²	5,2	5,1	5,1

*Bloomberg Konsens

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 20. November 2025. (1) Für die USA beträgt das BIP-Wachstum Q4/Q4 % 1,6 % im Jahr 2025 und 2,1 % im Jahr 2026, (2) Arbeitslosenquote in den Städten (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten, (3) Das chinesische Haushaltsdefizit bezieht sich auf das allgemeine Defizit des öffentlichen Sektors des IWF, es ist nicht vergleichbar mit dem Konsens.

Assetklassen Prognosen



	Aktueller Stand	ggü. aktuелlem Stand	Strategische Prognose per November 2025	Erwartete 12 Monats Gesamtrendite
	21. November 2025		Prognose Dezember 2026	
Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (in %)				
USA (2-jährige)	3,51	↗	3,50	3,42%
USA (10-jährige)	4,06	↗	4,15	4,12%
USA (30-jährige)	4,71	↗	4,65	5,69%
Deutschland (2-jährige)	2,01	↗	2,00	2,10%
Deutschland (10-jährige)	2,70	↗	2,70	3,36%
Deutschland (30-jährige)	3,34	↗	3,40	2,23%
Großbritannien (10-jährige)	4,55	↗	4,20	7,42%
Japan (2-jährige)	0,95	↗	1,20	0,88%
Japan (10-jährige)	1,78	↗	1,90	1,02%
Leitzinsen (in %)				
USA (Federal Funds Rate)	3,75-4,00	↗	3,00-3,25	
Eurozone (Einlagenzinssatz)	2,00	↗	2,00	
Großbritannien (Repo rate)	4,00	↗	3,50	
Japan (Overnight call rate)	0,50	↗	1,00	
China (1 year lending rate)	3,00	↗	2,80	
Währungen				
EUR vs. USD	1,15	↗	1,15	-1,75%
USD vs. JPY	156	↘	145	-4,52%
EUR vs. JPY	180	↘	167	-6,15%
EUR vs. GBP	0,88	↘	0,85	-5,01%
GBP vs. USD	1,31	↗	1,35	3,14%
USD vs. CNY	7,10	↗	7,15	1,71%

Hinweis: Erwartete 12-Monats-Gesamtrendite über 12 Monate für Währungen und Anleihen einschließlich Carry.
Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 24. November 2025.

Historische Wertentwicklung



Performance	25.11.2020 - 25.11.2021	25.11.2021 - 25.11.2022	25.11.2022 - 25.11.2023	25.11.2023 - 25.11.2024	25.11.2024 - 25.11.2025
S&P 500	31,4%	-13,0%	15,1%	33,2%	13,4%
Nasdaq 100	35,6%	-27,6%	37,1%	31,2%	20,4%
Stoxx Europe 600	26,2%	-5,6%	7,9%	14,3%	14,3%
MSCI Europe	26,1%	-4,4%	8,1%	14,0%	14,1%
MSCI EM	5,5%	-22,4%	7,4%	14,6%	26,3%
MSCI EM Asia	3,1%	-24,7%	7,0%	18,1%	25,7%
MSCI Japan	18,5%	1,1%	22,0%	16,4%	24,0%
MSCI China	-14,5%	-34,4%	4,3%	11,1%	37,2%
MSCI India	42,0%	4,6%	8,3%	29,1%	6,7%
MSCI World	26,0%	-13,8%	14,0%	27,8%	15,6%
TOPIX	17,0%	2,3%	21,5%	16,3%	24,5%
SOX	48,8%	-28,9%	36,2%	33,1%	34,4%
Magnificent 7	62,3%	-42,2%	86,1%	56,4%	29,0%
Stoxx Europe 600 Banks	36,0%	0,9%	23,2%	34,1%	64,5%
TOPIX Banks	20,3%	26,7%	55,7%	43,5%	34,2%
Nasdaq composite	31,9%	-28,6%	28,0%	34,7%	20,8%
MSCI World Banks	37,2%	-9,8%	3,4%	48,1%	33,3%
MSCI World Health Care	19,8%	0,1%	-0,3%	11,4%	8,9%
MSCI World IT	37,8%	-24,5%	36,7%	37,7%	23,1%
MSCI World Industrials	17,8%	-9,8%	11,5%	30,1%	12,8%
MSCI World Textiles, Apparel & Luxury Goods	33,1%	-25,6%	10,4%	-10,8%	4,4%
Gold	-1,3%	-2,2%	14,2%	31,6%	55,6%
Brent	72,2%	-2,8%	-1,3%	-7,7%	-14,8%
WTI	69,1%	2,1%	-4,6%	-8,9%	-13,3%
Kupfer	35,8%	-19,4%	4,4%	7,1%	21,0%

Quelle: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Stand: 25. November 2025.

Historische Wertentwicklung



Performance	25.11.2020 - 25.11.2021	25.11.2021 - 25.11.2022	25.11.2022 - 25.11.2023	25.11.2023 - 25.11.2024	25.11.2024 - 25.11.2025
US Aggregate Bond Index	-4,6%	-15,8%	-0,7%	3,6%	3,4%
FTSE EUR IG	-0,2%	-16,5%	3,8%	8,4%	6,8%
FTSE US IG	0,0%	-13,7%	3,3%	7,9%	3,6%
FTSE Asia USD IG	0,4%	-12,6%	5,8%	8,0%	7,6%
FTSE EM USD IG	0,0%	-18,7%	4,7%	8,6%	9,4%
ICE BofA EUR IG	-1,5%	-15,1%	1,2%	5,5%	0,8%
ICE BofA EUR HY	1,7%	-15,1%	3,7%	7,1%	0,4%
ICE BofA EUR IG financials	-1,2%	-13,2%	1,9%	5,5%	1,0%
ICE BofA EUR IG non-financials	-1,7%	-16,1%	0,8%	5,4%	0,7%
ICE BofA USD IG non-financials	-3,4%	-20,8%	-0,6%	3,5%	1,9%
ICE BofA USD IG financials	-3,3%	-16,6%	0,7%	4,4%	2,6%
ICE BofA USD IG	-3,4%	-19,5%	-0,2%	3,8%	2,2%
ICE BofA USD HY	1,6%	-15,9%	1,5%	6,5%	0,2%
ICE BofA GBP IG	-2,9%	-22,2%	-1,3%	2,0%	1,1%
ICE BofA GBP HY	0,7%	-16,8%	5,8%	7,1%	1,2%
IBOXX Euro Corp	-1,6%	-15,2%	1,2%	5,4%	0,9%
IBOXX EUR Corp Germany	-1,4%	-15,2%	0,9%	5,6%	1,2%
IBOXX EUR Corp France	-1,7%	-15,3%	1,1%	5,3%	0,9%
IBOXX EUR Corp Italy	-2,8%	-17,6%	-2,0%	5,6%	0,7%
IBOXX EUR Corp Spain	-1,0%	-12,8%	1,8%	5,1%	1,0%
IBOXX EUR Corp UK	-1,3%	-13,8%	1,4%	4,9%	0,8%
IBOXX EUR Corp US	-1,9%	-15,5%	0,3%	5,5%	0,4%

Quelle: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Stand: 25. November 2025.

Historische Wertentwicklung



Performance	25.11.2020 - 25.11.2021	25.11.2021 - 25.11.2022	25.11.2022 - 25.11.2023	25.11.2023 - 25.11.2024	25.11.2024 - 25.11.2025
EUR/USD	-5,9%	-7,2%	5,2%	-4,1%	9,8%
EUR/GBP	-5,5%	2,2%	1,0%	-3,8%	5,3%
EUR/CHF	3,2%	6,5%	2,1%	3,6%	0,0%
EUR/NOK	-4,4%	2,1%	14,4%	-0,9%	1,3%
EUR/SEK	0,6%	6,5%	5,3%	0,9%	-4,5%
EUR/PLN	4,7%	0,3%	-6,8%	-1,4%	-1,7%
EUR/CZK	-2,1%	-4,8%	0,2%	3,7%	-4,4%
EUR/HUF	1,3%	11,7%	-6,8%	7,6%	-6,6%
EUR/TRY	41,4%	44,7%	63,4%	14,9%	34,7%
EUR/ZAR	-0,7%	-0,8%	16,0%	-8,0%	5,2%
EUR/CAD	-8,5%	-1,9%	7,3%	-1,6%	10,7%
EUR/AUD	-3,7%	-1,2%	7,9%	-2,9%	10,5%
EUR/NZD	-3,9%	1,9%	8,2%	-0,3%	14,4%
EUR/JPY	3,9%	11,9%	13,0%	-1,0%	11,7%
EUR/CNY	-8,7%	4,1%	5,0%	-2,9%	7,7%
EUR/INR	-5,0%	1,7%	7,3%	-3,0%	16,1%
EUR/IDR	-5,1%	1,9%	4,5%	-2,2%	15,5%
EUR/BRL	-1,6%	-9,8%	-4,6%	13,4%	2,0%
EUR/MXN	1,6%	-16,8%	-6,9%	13,8%	0,0%
EUR/THB	3,7%	-0,7%	4,0%	-6,0%	2,8%
EUR/SGD	-4,0%	-6,7%	2,5%	-3,6%	6,4%
EUR/HKD	-5,4%	-7,0%	4,9%	-4,2%	9,8%
EUR/TWD	-8,2%	3,2%	7,7%	-1,7%	6,4%
EUR/KRW	1,2%	4,1%	2,7%	3,0%	15,6%

Quelle: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Stand: 25. November 2025.

Historische Wertentwicklung



Performance	25.11.2020 - 25.11.2021	25.11.2021 - 25.11.2022	25.11.2022 - 25.11.2023	25.11.2023 - 25.11.2024	25.11.2024 - 25.11.2025
2-jährige US-Staatsanleihen	-0,3%	-3,9%	2,8%	5,3%	5,1%
10-jährige US-Staatsanleihen	-4,3%	-15,0%	-2,4%	5,9%	6,6%
30-jährige US-Staatsanleihen	-6,2%	-30,8%	-10,0%	6,8%	0,8%
2-jährige kanadische Staatsanleihen	-0,8%	-2,2%	2,6%	5,2%	4,1%
10-jährige kanadische Staatsanleihen	-7,9%	-6,5%	-3,3%	6,6%	4,4%
30-jährige kanadische Staatsanleihen	-16,3%	-13,7%	-8,5%	6,7%	-3,1%
2-jährige deutsche Staatsanleihen	-0,7%	-4,0%	1,2%	3,5%	1,8%
10-jährige deutsche Staatsanleihen	-2,6%	-17,2%	-2,7%	6,3%	-1,2%
30-jährige deutsche Staatsanleihen	-6,2%	-38,4%	-22,7%	10,9%	-13,7%
2-jährige britische Staatsanleihen	-0,4%	-4,5%	1,6%	4,3%	5,2%
10-jährige britische Staatsanleihen	-4,8%	-15,2%	-6,2%	4,6%	3,5%
30-jährige britische Staatsanleihen	-2,1%	-37,3%	-17,2%	3,8%	-5,4%
2-jährige japanische Staatsanleihen	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,5%	0,4%
10-jährige japanische Staatsanleihen	-0,1%	-0,7%	-1,2%	-0,8%	-4,1%
30-jährige japanische Staatsanleihen	0,0%	-16,4%	-3,9%	-9,6%	-17,0%
2-jährige chinesische Staatsanleihen	3,6%	3,0%	2,2%	4,2%	1,6%
10-jährige chinesische Staatsanleihen	5,9%	2,4%	3,3%	7,2%	3,1%

Quelle: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Stand: 25. November 2025.



Adrian, Crump und Moench Modell (ACM): Modell zur Schätzung von Laufzeitprämiens in Anleiherenditen.

Bank Term Funding Program (BTFP): Ein Fed-Programm, das Banken Kredite gegen hochwertige Sicherheiten gewährt.

Benchmark: Ein Standard oder Index, der zur Messung der Wertentwicklung einer Anlage oder eines Portfolios dient.

Bruttoinlandsprodukt (GDP): Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Landes produziert werden.

Buyouts: Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen, oft durch Private-Equity-Firmen.

Diversifikation: Verteilung von Investitionen auf verschiedene Anlageklassen zur Risikoreduzierung.

Eigenkapitalrendite (ROE): Maß für die Rentabilität, das zeigt, wie viel Gewinn ein Unternehmen mit dem Eigenkapital erzielt.

Fed Funds Rate – Obergrenze: Der höchste Zielzinssatz, den die Fed für Übernachtkredite zwischen Banken festlegt.

Federal Reserve (Fed): Die Zentralbank der Vereinigten Staaten.

Geopolitischer Risikoindikator: Ein Maß für Unsicherheit oder Risiko durch politische Ereignisse oder Spannungen, die Märkte beeinflussen können.

High Yield (HY): Anleihen mit niedrigerer Bonität, die höhere Renditen, aber auch höheres Risiko bieten.

Iboxx Eurozone 7–10Y Yield: Renditen von Unternehmensanleihen der Eurozone mit Laufzeiten von 7–10 Jahren.

Inflation: Die Rate, mit der das allgemeine Preisniveau für Waren und Dienstleistungen steigt und die Kaufkraft sinkt.

Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS): Staatsanleihen, die sich an die Inflation anpassen.

Investment Grade (IG): Anleihen mit hoher Bonität und geringem Risiko.

Kaufkraftparität (PPP): Eine ökonomische Theorie, die Währungen anhand der Kosten eines standardisierten Warenkorbs vergleicht.

Kritische Mineralien: Wichtige Rohstoffe wie Lithium und Kobalt, die in Hightech- und Energieanwendungen genutzt werden.

Laufzeitprämie (Term Premium): Der zusätzliche Ertrag, den Anleger für das Halten einer langfristigen Anleihe gegenüber einer kurzfristigen verlangen.

Leistungsbilanzdefizit: Wenn ein Land mehr Waren, Dienstleistungen und Kapital importiert als exportiert.

Long-Term Capital Management (LTCM): Hedgefonds, der 1998 zusammenbrach und für systemische Risiken bekannt wurde.

Magnificent 7: Gruppe führender US-Technologieunternehmen – Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla, NVIDIA.

Michigan Inflation Expectations 5Y: Umfragebasierte Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre.

MSCI China: Verfolgt chinesische Aktien aus verschiedenen Sektoren.

MSCI EM (Emerging Markets): Verfolgt Aktien aus Schwellenländern.

MSCI EM Asia: Subindex für asiatische Schwellenländer.

MSCI Europe: Index für große und mittelgroße Unternehmen in 15 europäischen Industrieländern.

MSCI India: Misst die Performance indischer Aktien.

MSCI Japan: Repräsentiert große und mittelgroße japanische Aktien.

MVIS Global Rare Earth/Strategic Metals Equity Index: Misst die Performance von Unternehmen im Bereich Seltene Erden und strategische Metalle.

Nasdaq 100: Index von 100 großen, nicht-finanziellen Unternehmen an der Nasdaq, stark technologieorientiert.

National Bureau of Economic Research (NBER): US-Organisation, die offizielle Konjunkturzyklen festlegt.

Nominalwert: Der Nennwert einer Anleihe oder eines Wertpapiers, nicht inflationsbereinigt.

NIRP (Politik negativer Zinssätze): Eine geldpolitische Maßnahme, bei der Zentralbanken Leitzinsen unter null festlegen, um Kreditvergabe und Ausgaben zu fördern.

Quantitative Lockerung (QE): Geldpolitik, bei der eine Zentralbank Wertpapiere kauft, um Liquidität bereitzustellen.

Rendite (Yield): Die Ertragsrate einer Anlage, ausgedrückt als Prozentsatz ihres Kauf- oder Marktwerts.

Säkulare Trends: Langfristige Muster oder Veränderungen in Wirtschaft oder Märkten, die über Jahrzehnte bestehen.

Seltene Erden: Gruppe von 17 Elementen, die für Elektronik, erneuerbare Energien und Spitzentechnologien entscheidend sind.

SOX (Philadelphia Semiconductor Index / PHLX Semiconductor): Verfolgt Unternehmen der Halbleiterindustrie.

S&P 500: Aktienindex, der 500 große US-Unternehmen abbildet und als Benchmark für US-Aktien dient.

Stoxx Europe 600 Banks: Subindex des europäischen Bankensektors.

STOXX Europe 600: Breiter Index mit 600 großen, mittelgroßen und kleinen Unternehmen in Europa.

TOPIX: Tokyo Stock Price Index, umfasst alle inländischen Unternehmen an der Tokioter Börse.

TOPIX Banks: Subindex des TOPIX für den Bankensektor.

United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA): Handelsabkommen, das NAFTA ersetzt.

US Breakeven 10Y: Differenz zwischen nominalen und inflationsgeschützten US-Staatsanleihen, zeigt erwartete Inflation.

US-Dollar-Index: Verfolgt den Wert des US-Dollars gegenüber einem Korb wichtiger Währungen.

Verbraucherpreisindex (CPI): Misst die Preisänderungen eines Warenkorbs für Konsumgüter und Dienstleistungen.

Volatilität: Das Ausmaß der Schwankungen des Preises eines Vermögenswerts über die Zeit, ein Indikator für Risiko.

World Technology (Datastream Index): Globaler Index für Technologieunternehmen.

World ex TMT (Datastream Index): Globaler Index ohne Technologie-, Medien- und Telekommunikationsunternehmen.

Zinskurvensteuerung (YCC): Eine geldpolitische Maßnahme, bei der eine Zentralbank variable Mengen von Staatsanleihen oder anderen Finanzanlagen kauft, um die Zinsstrukturkurve oder die Zinssätze auf einem bestimmten Niveau zu halten.

Wichtige Informationen (1/4)



Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Privat- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist voluminös zu prüfen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Dokuments dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkunntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen, und der Anleger sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien – unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände sowie der möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung – für sie geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorfahrten zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern einschließlich (ohne Beschränkung) der USA eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

Wichtige Informationen (2/4)



Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

Dieses Dokument ist streng privat und vertraulich und wird an eine begrenzte Anzahl von Anlegern verteilt. Es darf nur an den ursprünglichen Empfänger weitergegeben werden und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Durch den Erhalt dieses Dokuments nimmt die Person oder Einrichtung, an die es ausgegeben wurde, zur Kenntnis und erklärt sich damit einverstanden, dass dieses Dokument nicht von der Zentralbank der VAE, der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE, dem Wirtschaftsministerium der VAE oder anderen Behörden in den VAE genehmigt worden ist. In den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden und werden keine Finanzprodukte oder -dienstleistungen vermarktet, und in den Vereinigten Arabischen Emiraten kann und wird keine Zeichnung von Fonds, Wertpapieren, Produkten oder Finanzdienstleistungen erfolgen. Dies stellt kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten gemäß dem Handelsgesellschaftsgesetz, dem Bundesgesetz Nr. 2 von 2015 (in seiner jeweils gültigen Fassung) oder anderweitig dar. Dieses Dokument darf nur an „professionelle Anleger“ gemäß der Definition im Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (in der jeweils gültigen Fassung) der UAE Securities and Commodities Authority verteilt werden.

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekrekt Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörs eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahreins erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörs eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority („FSMA“, www.fsma.be) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter www.deutschebank.be abgerufen werden.

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848. Die Deutsche Bank AG ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

Wichtige Informationen (3/4)



Für Einwohner von Hongkong

Dieses Material ist bestimmt für professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong („SFC“) genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) („SFO“) und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften ausgehändigt werden oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein „Prospekt“ im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die „C(WUMP)O“) ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an „professionelle Anleger“ gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Für Einwohner von Singapur

Dieses Material ist bestimmt für zugelassene Investoren / institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen“, „Basisinformationen zu Finanzderivaten“, „Basisinformationen zu Termingeschäften“ und das Merkblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Für Einwohner von Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Für Einwohner von Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d’Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der

Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

Wichtige Informationen (4/4)



Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutschen Bank Luxembourg S.A. vertrieben, einer Bank, die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg in Form einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme) gegründet wurde und der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank („EZB“) und der Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) unterliegt. Ihr eingetragener Sitz befindet sich in 2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, und sie ist im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister („RCS“) unter der Nummer B 9.164 eingetragen.

Für Einwohner von Spanien

Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank und der CNMV unterliegt und in deren jeweiligen amtlichen Registern unter dem Code 019 eingetragen ist. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Die Hauptniederlassung in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 - Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutschen Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal zur Verfügung gestellt.

Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal.

Für Einwohner von Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG Filiale Wien wird zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über www.dnb.nl eingesehen werden.

Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, „ACPR“) und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers, „AMF“) in Frankreich.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

© Copyright 2025. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.