

# USA – wie sicher ist der sichere Hafen?

**Die teilweise erratische Zollpolitik Trumps und sein aggressives Vorgehen gegen Handelspartner haben das Vertrauen in den "sicheren Hafen" USA angekratzt. Internationale Anleger könnten daher vorsichtiger werden. Aufgrund der Größenordnung der Anlagen in den USA sind massive Umschichtungen allerdings schwierig. Wir geben einen Überblick.**

## USA profitieren seit 50 Jahren von Kapitalzuflüssen ...

Seit Anfang der 1980er Jahre haben die USA einen Überschuss in der Kapitalbilanz, der im Trend sogar steigt. Ausländer kaufen amerikanische Vermögenswerte oder vergeben Kredite an US-Unternehmen oder den Staat. Die USA sind ein Sammelbecken für Sparüberschüsse anderer Länder. Spiegelbildlich dazu haben die USA ein hohes Defizit in der Leistungsbilanz, diese ist seit 2000 mit durchschnittlich rund 3,5% des BIP in den roten Zahlen (Chart 1). Das Defizit im Handel wird also durch den Verkauf von Vermögenswerten oder durch Verschuldung im Ausland finanziert.

27. Mai 2025

Bernd Weidensteiner <sup>AC</sup>

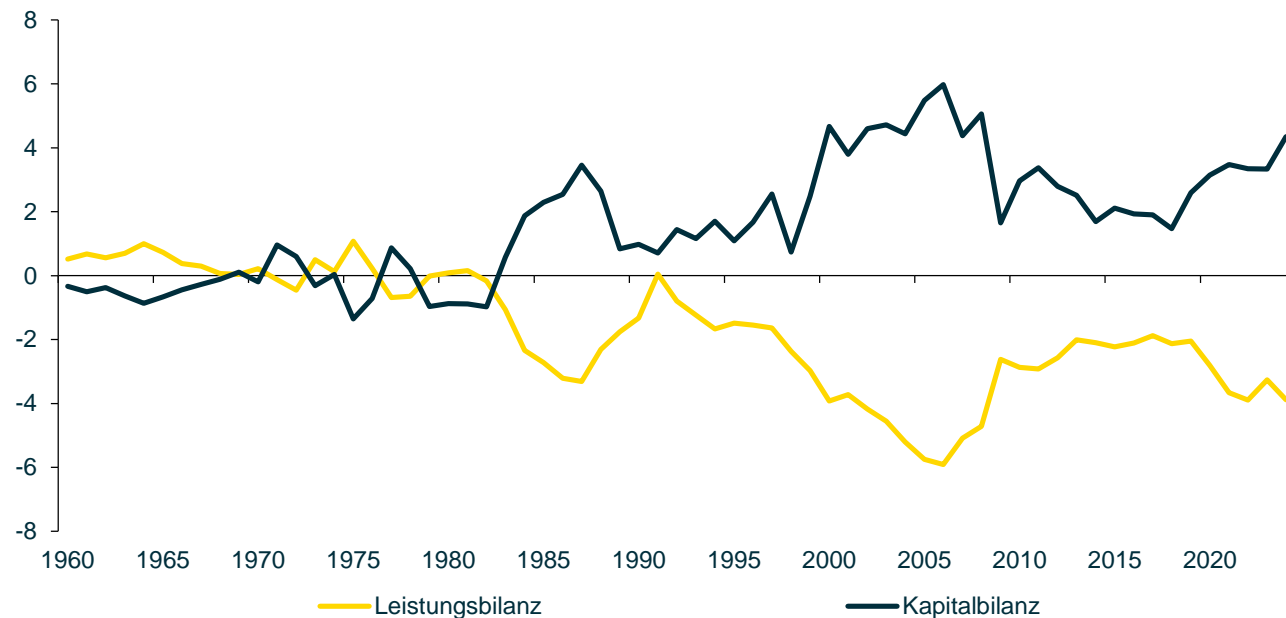
### Inhalt

USA profitieren seit 50 Jahren von Kapitalzuflüssen ...	1
... und stehen im Ausland immer tiefer in der Kreide	2
Portfolioinvestitionen sind der größte Posten...	3
... und die Amerikaner legen viel rentabler an	4
Was ist, wenn die Ausländer ihr Vertrauen in die USA verlieren?	5



### Chart 1 - USA: Absatzmarkt und Kapitalstaubsauger

Salden der US-Leistungs- und Kapitalbilanz, in % des BIP, Jahresdaten



Quelle: BEA, Commerzbank Research

### ... und stehen im Ausland immer tiefer in der Kreide

Natürlich legen auch die Amerikaner Geld im Ausland an und kaufen Wertpapiere, investieren in Unternehmen oder Produktionsanlagen und vergeben Kredite an andere Länder. Allerdings fließt viel mehr Geld in die USA als von Amerika ins Ausland. Die stetigen Finanzströme haben die internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten der USA auf ein beträchtliches Niveau gehoben:

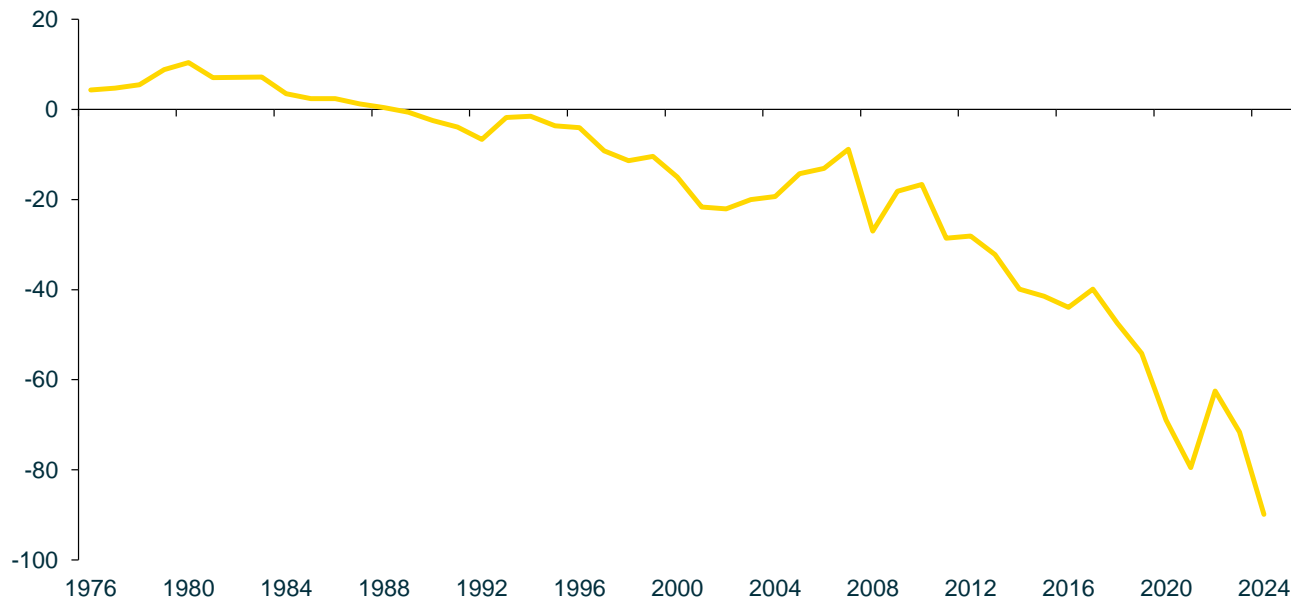
- 2024 verfügten die Amerikaner über Vermögensanlagen im Ausland im Umfang von 33 Billionen Dollar. Dies entspricht 123% des BIP.
- Der Umfang der ausländischen Forderungen an die USA – Staat und Privatsektor – belief sich dagegen auf 62 Billionen Dollar. Damit gehörten Ausländern US-Vermögenswerte in Höhe von 213% des US-BIP.

Die Differenz dieser Größen ergibt die internationale Netto-Investmentposition der USA. Diese war 2024 mit 90% des BIP im Minus. Alleine in den letzten zehn Jahren hat sich die Netto-Position um 50% des BIP verschlechtert (Chart 2).



## Chart 2 - USA stehen beim Ausland mit netto 90% ihres BIP in der Kreide

Internationale Investmentposition der USA (netto) in % des BIP, Jahresdaten



Quelle: BEA, Commerzbank Research

Ein Treiber dieser Entwicklung sind die permanenten Überschüsse der US-Kapitalbilanz. Die kumulierten Überschüsse der Kapitalbilanz beliefen sich im Zehnjahreszeitraum 2015-24 auf 6,5 Billionen Dollar. Die Netto-Investitionsposition der USA verschlechterte sich in diesem Zeitraum allerdings um 18,6 Billionen Dollar. Es spielen daher noch andere Faktoren eine Rolle:

- Die US-Aktienmärkte haben sich deutlich besser entwickelt als die ausländischen. Der MSCI-USA legte in den zehn Jahren bis Ende 2024 um rund 225% zu und damit dreimal so viel wie der ohne USA gerechnete MSCI. Damit gewannen die Aktienmarktinvestitionen der Ausländer in den USA rasch an Wert.
- Der Dollar ist deutlich stärker geworden. Der breite Dollarindex der Fed hat seit 2015 knapp 14% zugelegt. Damit erleiden die Amerikaner auf eine Investition im Ausland Währungsverluste, selbst wenn diese in heimischer Währung stabil ist. Dies vergrößert die Lücke zwischen internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten der USA.

## Portfolioinvestitionen sind der größte Posten...

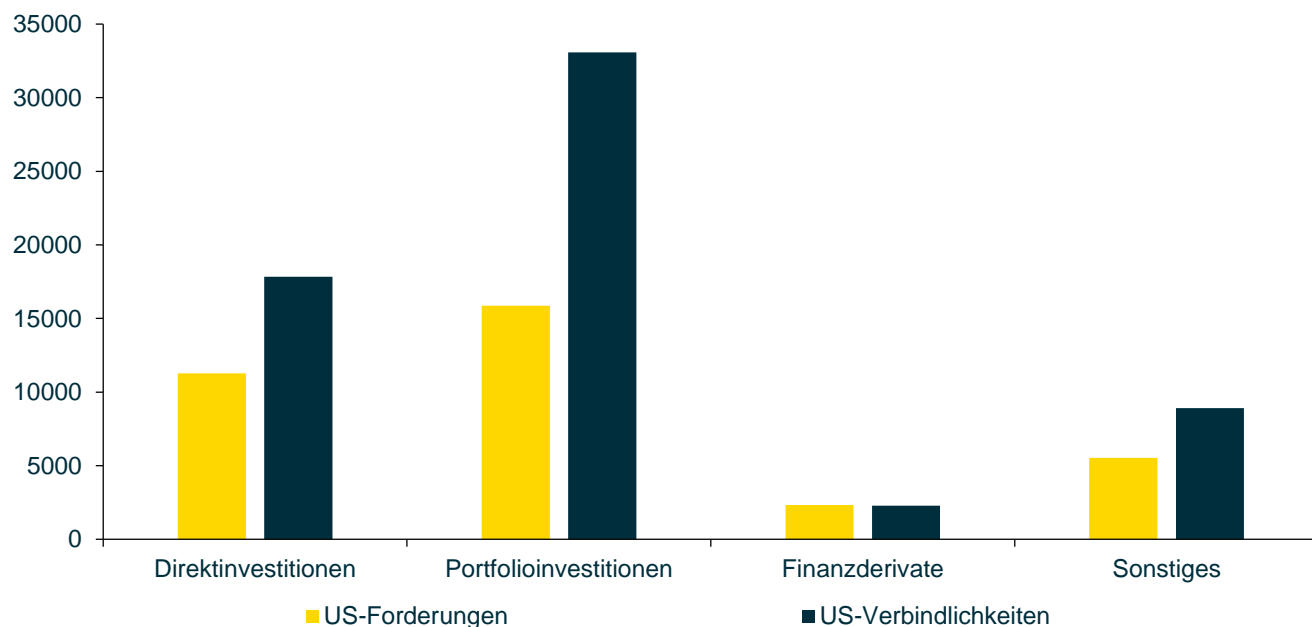
Über die Hälfte der ausländischen Anlagen in den USA sind Portfolioinvestitionen, also der Erwerb von Wertpapieren. Ende 2024 hielten Ausländer US-Aktien oder Investmentfondanteile im Wert von 18,4 Billionen Dollar. Dazu kamen Schuldverschreibungen, beispielsweise US-Staatsanleihen, für 14,6 Billionen Dollar. Insgesamt standen damit ausländische Portfolioinvestitionen von 33 Billionen Dollar zu Buche (Chart 3). Dies entsprach 113% des US-BIP.

Dagegen hielten US-Anleger nur knapp 16 Billionen Dollar (54% des BIP) an Portfolioinvestitionen im Ausland. Hier haben Aktien und Investmentfonds mit 12,1 Billionen Dollar einen deutlich größeren Anteil als die knapp 3,8 Billionen an Schuldverschreibungen.



### Chart 3 - Ausländer legen ihr Geld gerne im "sicheren Hafen" USA an

Bestand an Anlagen/Direktinvestitionen, US-Forderungen an das Ausland und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Mrd. Dollar, Daten für 2024



Quelle: BEA, Commerzbank Research

### ... und die Amerikaner legen viel rentabler an

Ist die stark negative Netto-Investitionsposition ein Problem für die USA? Schließlich stehen 62 Billionen Dollar an internationalen Verbindlichkeiten lediglich 33 Billionen Dollar an Forderungen gegenüber. Hier bietet sich ein Blick auf die Erträge der Investitionen an. 2024 erzielten die Amerikaner ein Einkommen von 1,5 Billionen Dollar auf ihre internationalen Anlagen, die Ausländer verdienten dagegen nur 1,4 Billionen Dollar auf ihre Investitionen in den USA. Mit anderen Worten: Die Amerikaner haben auf ihre internationalen Vermögenswerte eine rund doppelt so hohe Rendite erzielt.

Ein Grund hierfür ist, dass Anleihen eine vergleichsweise große Rolle bei den ausländischen Portfolioinvestitionen in den USA spielen; Sicherheit geht hier offenbar vor Ertrag. Dagegen setzen US-Anleger viel stärker auf Aktien. Außerdem spielen die Amerikaner höhere Erträge aus ihren Direktinvestitionen ein [1].

Kritisch für die USA würde es wohl erst dann, wenn die "Ertragsbilanz" auf die internationalen Anlagen auch negativ wird. Zuletzt beliefen sich die Netto-Erträge hier auf etwa 0,3% des BIP. Dies ist zwar deutlich weniger als zwischen 2008 und 2018, aber nicht allzu weit unter den Netto-Erträgen in den Jahren zuvor (Chart 4).



#### Chart 4 - Amerikaner erzielen höhere Erträge auf ihre internationalen Anlagen als Ausländer auf ihre US-Anlagen

Nettoeinkommen der USA aus internationalen Investitionen in % des BIP, Quartalsdaten



Quelle: BEA, Commerzbank Research

#### Was ist, wenn die Ausländer ihr Vertrauen in die USA verlieren?

Der US-Kapitalmarkt ist der Dreh- und Angelpunkt des globalen Finanzsystems. Die enorm liquiden Märkte sind ein aufnahmefähiges Sammelbecken zur Anlage globaler Ersparnisse. Dies ist auch das Resultat eines über Jahrzehnte aufgebauten Vertrauens bei den internationalen Anlegern. Was passiert, wenn dieses Vertrauen durch die Politik der US-Regierung untergraben wird?

Der schlimmste Fall – eine ausgewachsene Zahlungsbilanzkrise (also faktisch eine "Emerging Market"-Krise) – droht den Amerikanern wohl nicht. Sie sind schließlich im Wesentlichen in ihrer eigenen Währung im Ausland verschuldet; Dollar-Anlagen waren ja gerade das Attraktive für die ausländischen Investoren. Eine Zahlungsunfähigkeit aufgrund ausbleibender Kapitalzuflüsse oder einsetzender Kapitalabflüsse ist daher kaum zu erwarten.

Massive Umschichtungen der ausländischen Investoren, also eine Flucht aus dem Dollar, sind ebenfalls unwahrscheinlich. Diese Anleger haben schließlich das Problem, dass es keinen ausreichend aufnahmefähigen anderen Finanzmarkt gibt, um Mittel in Billionenhöhe "umzuparken".

Möglich erscheint allerdings, dass die Ausländer zögern, den USA im gewohnten Umfang neue Mittel zur Verfügung zu stellen. Die durch die unverändert hohen Staatsdefizite erforderlichen Emissionen von Staatsanleihen könnten durch die Verringerung ausländischer Nachfrage nur zu höheren Zinsen absetzbar sein.

Die wahrscheinliche Folge einer Vertrauenskrise wäre wohl daher ein fallender Dollar. Damit würden US-Exporte auf dem Weltmarkt wettbewerbsfähiger und Importe für die Amerikaner teurer. Das Leistungsbilanzdefizit würde sich in der Folge verringern und es den Amerikanern ermöglichen, mit geringeren Kapitalbilanzzuflüssen auszukommen. Eine



solche Neutarierung der internationalen Kapital- und Handelsströme würde kaum ohne erhebliche Verwerfungen an den Märkten auskommen.

---

[1] Die Verlagerung von US-Unternehmensgewinnen in ausländische Niedrigsteuergelände dürfte bei den hohen Erträgen von Direktinvestitionen eine Rolle spielen. ([zurück zum Text](#))



## Analysts

**Bernd Weidensteiner** <sup>AC</sup>

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 27/5/2025 12:29 CEST fertiggestellt und am 27/5/2025 12:29 CEST verbreitet wurde.

Für die Erstellung und Veröffentlichung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Group Research (GM-R) im Unternehmensbereich Group Management der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank außerhalb der USA verantwortlich.

**Analyst Certification (AC):** Die Verfasser, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

### Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats\*:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>\*

\*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/



oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

#### **Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:**

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

**USA:** Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

**Kanada:** Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.



**Schweiz:** Dieses Dokument ist grundsätzlich nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt. Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten..

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren, akkreditierten Investoren oder sachkundigen Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin enthaltenen Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

**Japan:** Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG..

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

**Volksrepublik China (VRC):** Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.02

#### Commerzbank Filiale

Frankfurt	London	New York	Singapore
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715	225 Liberty Street, 32nd floor,	128 Beach Road
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	#17-01 Guoco Midtown
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050	Singapore 189773
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000