

A stylized illustration of a person with dark hair, wearing a white shirt, sitting on a sailboat. They are looking through a telescope that is pointed towards the horizon. The background shows a city skyline across a body of water under a blue sky with white clouds. The overall color palette is various shades of blue.

Kurzversion

PERSPEKTIVEN 2026

10 PROGNOSEN FÜR DAS ANLAGEJAHR

Investieren in die Zukunft – Chancen und Risiken



Brief an die Investoren

Investieren in die Zukunft – Chancen und Risiken



Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestratege
Deutschland

Die Wirtschaft befindet sich in stetigem Wandel. Handelsströme verschieben sich, Regionen gewinnen oder verlieren an Einfluss und neue Technologien stellen das System auf eine neue Basis. 2025 war herausfordernd in mancher Hinsicht, doch viele lokale Indizes zeigten eine sehr gute Wertentwicklung. Angesichts des positiven makroökonomischen Umfelds rechnen wir damit, dass auch 2026 ein konstruktives Anlagejahr wird – trotz anhaltender Marktvolatilität. Zwar erwarten wir eine Abnahme der Unsicherheiten, doch es wird definitiv keine Zeit für Selbstzufriedenheit sein, vor allem da die globalen Handelsbeziehungen alles andere als gefestigt sind. Die anhaltend positiven Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) könnten jedoch neue Wachstumsmöglichkeiten eröffnen. Das sollte Unternehmen dazu veranlassen, ihre Investitionstätigkeit weiter zu steigern, und sowohl dem privaten als auch dem staatlichen Konsum neue Impulse verleihen.

Die Zollagenda der US-Regierung scheint mittlerweile weitestgehend umgesetzt worden zu sein. Zwar wirkt die Verunsicherung im Zuge des „Liberation Day“ von Anfang April nach – weltweit und in den USA. Jedoch konnten die meisten US-Handelspartner die anfänglich befürchteten starken Zollanhebungen in Nachverhandlungen zum Teil deutlich reduzieren. Insgesamt dürften die Märkte die Auswirkungen des neuen Zollregimes – das deutlich höher liegt als zu Amtsbeginn der aktuellen US-Regierung im Januar 2025 – weitgehend eingepreist haben.

Unterstützt werden dürfte das Wachstum der US-Wirtschaft von der Fortschreibung und Neu einführung umfangreicher Steuererleichterungen sowie der Erhöhung der Ausgaben für Sicherheit und Verteidigung im Rahmen des „One Big Beautiful Bill Act“. Darüber hinaus sollten die bis Ende 2026 erwarteten drei Leitzinssenkungen der US-Notenbank sowie die geplanten Deregulierungen im Bankensektor das Investitions- und Konsumumfeld in den USA weiter verbessern. Das Besondere an diesen staatlichen Stimuli ist, dass sie in einer Phase erfolgen, in der sich die US-Wirtschaft nicht in einer Rezession befindet, sondern bereits robust wächst. Gleichzeitig herrscht in den USA annähernd Vollbeschäftigung. Bei allen Risiken, die ein solches Umfeld vor allem langfristig bergen könnte – etwa mit Blick auf die Entwicklungen der Inflation und der Staatsverschuldung –, erwarten wir durch die fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen im Jahr 2026 eine spürbare Unterstützung für die Wirtschaft. Mit einem konjunkturellen Impuls rechnen wir auch in Europa, etwa im Zusammenhang mit dem 500 Milliarden Euro schweren Sondervermögen in Deutschland. Durch die geplanten Investitionen vor allem in Infrastruktur und Klimaneutralität könnte es zu einem kurzfristigen Aufschwung kommen. Um ein langfristig höheres Wachstum zu erreichen, ist es entscheidend, die Standortbedingungen zu verbessern, um unternehmerische Initiativen zu fördern und ein Investitionsumfeld zu schaffen, das die Produktivität steigert. Hier herrscht meines Erachtens weiterhin dringender Handlungsbedarf.

Für die Aktienmärkte sind wir auch für das Gesamtjahr 2026 auf breiter Basis konstruktiv gestimmt. Das hängt unter anderem mit der hohen Nachfrage nach neuen, KI-basierten Anwen-



dungen zusammen, die auch weiterhin für enorme Investitionsströme seitens der Unternehmen sorgen dürften. Davon sollte nicht nur „Big Tech“ in den USA profitieren, sondern eine Vielzahl beteiligter Sektoren, etwa die Baubranche von neuen Rechenzentren, Energieversorger vom höheren Strombedarf sowie Industrie- und Grundstoffwerte entlang der Lieferkette. Unsere Prognosen für das Gewinnwachstum der Unternehmen in allen bedeutenden Regionen liegen daher deutlich im zweistelligen Prozentbereich.

Wie wir in den Themen unseres Jahresausblicks ausführen, gilt es jedoch auch am Aktienmarkt, mögliche Risiken zu berücksichtigen. Im Bereich der zum Teil extrem energieintensiven KI-Anwendungen könnte dies beispielsweise ein globaler Stromengpass sein, der die Fortschritts erwartungen von Investorinnen und Investoren dämpfen könnte. Unabhängig davon, wird auch im Jahr 2026 nicht jede Aktie ein Gewinner sein und kurzzeitige Rücksetzer auf Indexebene sind jederzeit möglich. Anlegerinnen und Anleger sollten daher weiterhin sehr diszipliniert handeln. Das bedeutet, auf fundamentale Daten zu setzen, statt einfach vermeintlichen Trends zu folgen, sowie das breite Spektrum der Investmentmöglichkeiten zu nutzen. Denn Diversifikation bleibt das Gebot der Stunde. Neben Aktien könnten sich dafür auch Unternehmensanleihen anbieten – je nach Risikoneigung sowohl aus dem Investment-Grade- als auch aus dem Hochzinsbereich. Ebenso Gold oder Investments jenseits des klassischen Anlageuniversums. Letztere umfassen Bereiche wie Private Equity oder Infrastrukturinvestments, die wir in unserem Jahresausblick unter dem Thema „Alternative Investments“ genauer betrachten.

Insgesamt erwarten wir ein dynamisches Kapitalmarktjahr 2026 mit einer Vielzahl interessanter Anlagemöglichkeiten. Im Kern wird es darum gehen, inwiefern sich die konstruktiven Prognosen in einem Umfeld zahlreicher wirtschafts- und geopolitischer Herausforderungen behaupten können. Käme es beispielsweise zu weiteren Störungen der globalen Handelsströme oder einer erneuten Eskalation des Zollkonflikts, könnte dies die Unternehmensgewinne zumindest kurzfristig unter Druck setzen und zu zusätzlichen Marktvolatilitäten führen. In einem komplexen und unsicheren Umfeld sind Anlegerinnen und Anleger daher weiterhin gut beraten, Anlagerisiken aktiv zu managen. So haben sie die Möglichkeit, auf Marktentwicklungen entsprechend ihrer persönlichen Anlagestrategie einzugehen. Ausschlaggebend wird es sein, investiert zu bleiben, da der Versuch, Aus- und Wiedereinstiegszeitpunkte optimal zu timen, oftmals dazu führt, dass die Tage und Wochen mit der besten Kursentwicklung verpasst werden.

Ich wünsche Ihnen interessante Einsichten beim Lesen unseres Jahresausblicks, der Ihnen hoffentlich viele anregende Investmentimpulse für Ihr Portfolio gibt. Lassen Sie uns diese gern jederzeit gemeinsam bewerten und diskutieren. Wir freuen uns auf Sie.

Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestratege Deutschland



1

Vermögen und Risiko: Krisen und Konflikte

Für das Jahr 2026 rechnen wir mit einer robusten Entwicklung der Weltwirtschaft. Unsere Aussichten für Anleger sind grundsätzlich konstruktiv mit einer breiten Palette an Investmentmöglichkeiten. Allerdings stellt die Vielzahl existierender beziehungsweise potenzieller Krisen und Konflikte Anleger vor zunehmende Herausforderungen. Das aktive Management von Investimentrisiken wird daher immer entscheidender für eine strategische Vermögensallokation.

Eine Enttäuschung der Gewinnerwartungen dürfte direkt auf die Kapitalmärkte durchschlagen und könnte zu Kurskorrekturen führen.

Risikofelder für 2026 sind unter anderem die Lage im Nahen Osten, die Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine und die Spannungen zwischen China und Taiwan. Hinzu kommen die Sorgen vor einer Rückkehr erhöhter Inflationsraten und steigenden Staatsverschuldungen. Bei den internationalen Handelsstreitigkeiten, vor allem denen zwischen den USA und China, scheint zwar ein gewisser Pragmatismus zurückgekehrt zu sein. Zusätzliche Störungen der weltweiten Handelsbeziehungen würden sich jedoch negativ auf Wirtschaft und Kapitalmärkte auswirken. Anleger sollten daher die Entwicklung der Unternehmensgewinne im Auge behalten. Zwar gehen wir für das Gesamtjahr 2026 in allen bedeutenden Marktregionen von soliden zweistelligen prozentualen Ertragszuwächsen aus. Eine Enttäuschung dieser Erwartungen dürfte allerdings auf die Kapitalmärkte durchschlagen.

Eine erhöhte Volatilität erwarten wir auch bei Investments im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI). Die Gefahr einer KI-getriebenen Investmentblase sehen wir aktuell jedoch nicht. Denn im Gegensatz zu vergangenen Blasen basieren die aktuellen Entwicklungen insgesamt auf einer fundamentalen Stärke der beteiligten Unternehmen. Weitere Anlagerisiken für 2026 sind global steigende Strompreise und die Bedrohung durch KI-gestützte Cyberattacken.



2

Politik: Kooperation!

Pragmatismus könnte über das kommende Jahr hinaus die Oberhand behalten und den amerikanisch-chinesischen Beziehungen wieder mehr Stabilität verleihen.

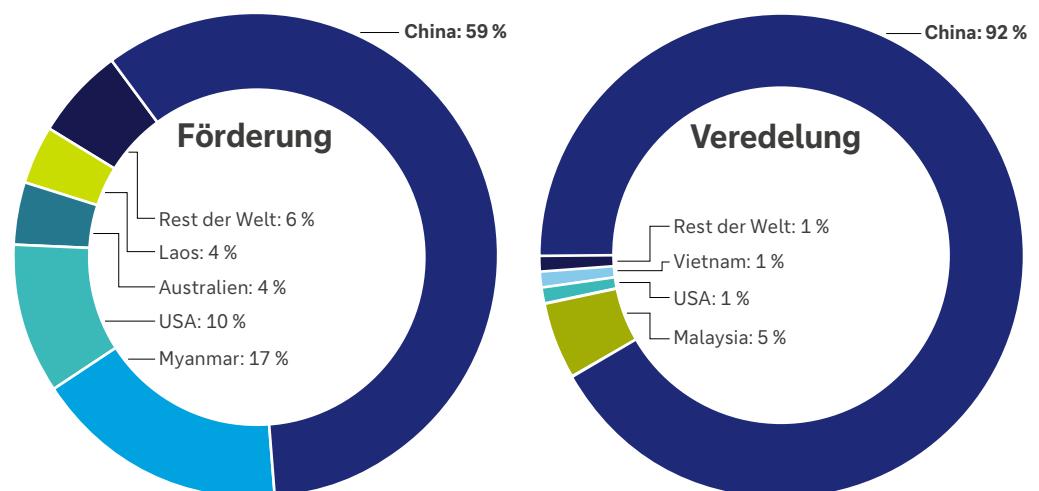
Global betrachtet das bedeutendste politische Thema ist der Konflikt zwischen den USA und China. Der seit Jahren andauernde Kampf der beiden größten Volkswirtschaften der Welt um die technologische und geopolitische Vorherrschaft erreichte mit der Verkündung „reziproker Strafzölle“ Anfang April eine neue Dimension. China wiederum drohte seinerseits mit Vergeltungszöllen und erweiterten Handelsbeschränkungen. Das handelspolitische Säbelrasseln fand keinen Sieger. Denn beide Seiten halten starke Trümpfe in der Hand – und spielen diese bei Bedarf aus.

Die stärksten Karten der USA sind Zölle sowie Exportbeschränkungen für Produkte, bei denen sie noch eine gewisse Technologie- und Marktführerschaft innehaben, etwa bei Halbleitern oder im Flugzeugbau. Auf Exportbeschränkungen kann auch China setzen, vor allem bei sogenannten Seltenen Erden, ohne die die Herstellung vieler technischer Produkte wie Smartphones, Industrieroboter oder Kampfjets praktisch unmöglich ist. China ist der größte Förderer dieser Metalle und besitzt quasi ein Monopol auf deren Verarbeitung.

In diesem Licht betrachtet erscheint die Ende Oktober 2025 erzielte Übereinkunft zwischen Präsident Trump und seinem chinesischen Amtskollegen Xi Jinping als purer Pragmatismus. Gegenseitige Exportkontrollen wurden zurückgefahren, der bestehende Handelsfrieden um ein Jahr verlängert, einzelne Zölle gesenkt. Jedoch bleiben strategische Differenzen bei Halbleitern und Seltenen Erden bestehen. Es ist daher fraglich, ob der Streit mit China beigelegt worden ist.

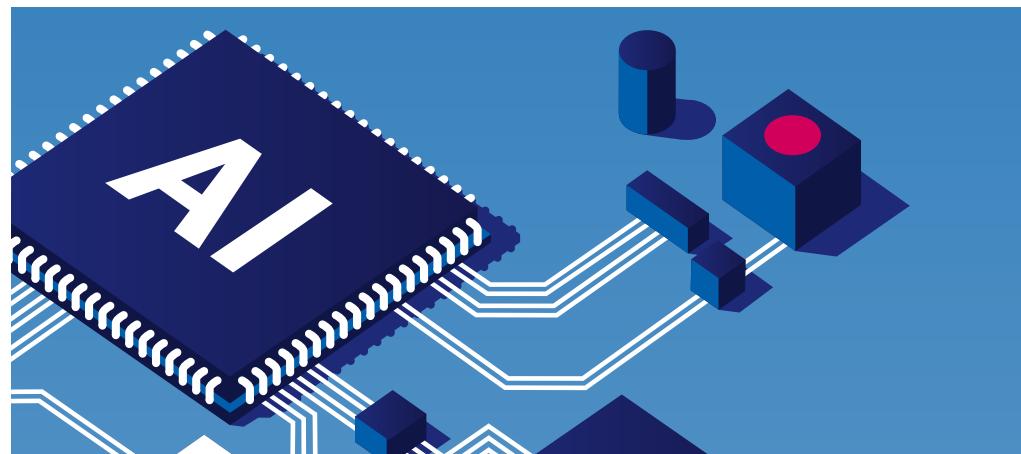
Innenpolitisch stehen in den USA 2026 zwei Ereignisse im Fokus: Zum einen der 250. Jahrestag der Unabhängigkeitserklärung am 4. Juli, zum anderen die Midterm-Wahlen Anfang November, die entscheidenden Einfluss auf die Handlungsfähigkeit der US-Regierung haben könnten.

Seltene Erden: An China führt weltweit kein Weg vorbei



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 24.11.2025.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2025 erstellt.



3

Wachstum: Die Kunst der Intelligenz

Prognose

Wirtschaftswachstum

Prognosen zum Wachstum der Bruttoinlandsprodukte (BIP) ausgewählter Volkswirtschaften. Angaben in Prozent zum Vorjahr.

	2025	2026
Welt	3,2	3,1
USA ¹	1,9	2,1
Eurozone	1,4	1,1
Deutschland	0,3	1,2
Frankreich	0,8	1,0
Italien	0,6	0,8
Spanien	2,9	2,2
Japan	1,2	0,7
China	5,0	4,5

¹(4. bis 4. Quartal) 1,6 % (2025) und 2,1 % (2026).

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.
Stand: 20.11.2025.

Unter Marktteilnehmern weltweit herrscht Konsens, dass KI über 2026 hinaus ein strukturelles Wachstumsthema bleiben wird. Diese Überzeugung spiegelt sich unter anderem in den umfangreichen Investitionen wider, die nicht nur, aber vor allem in den USA und China in die Technologie fließen. Das McKinsey Global Institute schätzt, dass weltweit bis zum Jahr 2030 mehr als 5 Billionen US-Dollar allein in zusätzliche KI-Rechenleistung investiert werden könnten. Ein solches Investitionsumfeld dürfte kurzfristig konjunkturelle Impulse geben und langfristig zu Produktivitätssteigerungen führen – birgt aber auch die Gefahr von Überinvestitionen. Zum strukturellen Wachstumsimpuls durch KI gesellen sich aktuell eine weltweit expansive Fiskalpolitik und eine vergleichsweise lockere Geldpolitik. Vor diesem Hintergrund erwarten wir 2026 vor allem für die USA und Deutschland eine sequenzielle konjunkturelle Erholung.

Haupttreiber in den USA dürften, neben starken US-Konsumenten, robusten Unternehmensbilanzen sowie weiter steigenden KI-Investitionen, die Staatsausgaben des Fiskalpakets „One Big Beautiful Bill“ sein. Zudem sollten flankierende Zinssenkungen der Fed die Finanzierungskonditionen weiter erleichtern. In Europa dürften die KI-getriebenen Wachstumsimpulse geringer ausfallen als in den USA. Zusätzlich dämpfen Handelshemmnisse innerhalb des Binnenmarktes das Wachstumspotenzial. In unserem Fokus für Europa stehen für 2026 daher vor allem die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, die das Wachstum kurz- und mittelfristig stützen sollten. Zudem sollten die bisherigen Leitzinssenkungen allmählich ihre wachstumsunterstützende Wirkung entfalten.

Chinas Wirtschaft könnte trotz der Übereinkunft im Handelsstreit mit den USA und seiner innovativen KI-Industrie 2026 etwas an Dynamik verlieren. Hauptgrund dafür ist die anhaltende Immobilienkrise. In Japan plant Ministerpräsidentin Sanae Takaichi zusätzliche Ausgaben, Steuererleichterungen und Investitionen, die den Binnenmarkt ankurbeln dürften.



4

Wirtschaftspolitik: Intervention!

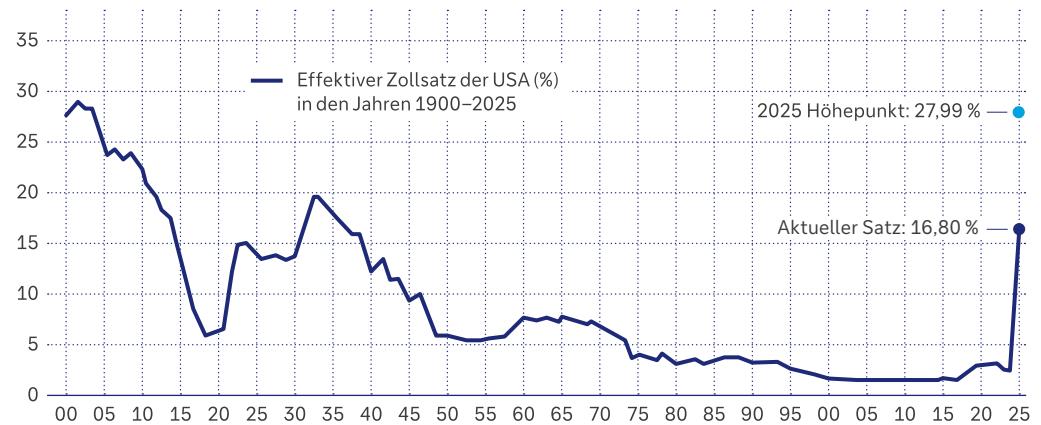
In einer freien Marktwirtschaft sind Eingriffe des Staates auf das Notwendige zu beschränken. Alles, was darüber hinausgeht – etwa Exportbeschränkungen –, ist zumeist schädlich. Aktuell scheinen jedoch immer mehr Länder staatliche Wirtschaftslenkung als Allheilmittel entdeckt zu haben, um sich Wettbewerbern zu erwehren, die Versorgungssicherheit zu gewährleisten und ihrer Konjunktur neue Impulse zu verleihen. Dass solche Interventionen langfristig zum Erfolg führen, halten wir für fraglich – betrachten die Risiken für Irrtümer dagegen als erheblich.

Die protektionistischen Maßnahmen der USA, inklusive Zöllen und Handelsbeschränkungen, sollen Investitionen ins Land holen, Arbeitsplätze schaffen und wirtschaftliche „Gegner“ schwächen. Mit Blick auf China mag das zumindest sicherheitspolitisch nachvollziehbar sein. Letztlich bleiben aber auch diese Maßnahmen massive Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen. In Europa wird das Vorgehen der US-Regierung zum Teil scharf kritisiert. Frei von der Versuchung staatlicher Interventionen ist man hier allerdings auch nicht. Allein in Deutschland haben industrie-politische Eingriffe in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Damit sollen unter anderem strategisch wichtig deklarierte Branchen wie Halbleiter, Wasserstoff oder Pharma im Land gehalten beziehungsweise auf- und ausgebaut werden. Das kann sinnvoll sein, muss es aber nicht. Das Risiko der Fehlallokation besteht jederzeit.

Industrie- und Wirtschaftspolitik sollten sich unserer Meinung nach wieder darauf konzentrieren, der Wirtschaft einen ordnungspolitischen Rahmen zu geben, Forschung und Entwicklung zu fördern oder die Verteidigungsbereitschaft und Versorgungssicherheit zu garantieren. Bis dahin sollten Anleger die wirtschaftspolitischen Interventionen und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft sehr genau beobachten. Wir rechnen mit weiteren Fiskalmaßnahmen und geldpolitischen Lockerungen, wobei die Zentralbanken eine breitere Palette an Werkzeugen einsetzen könnten als klassischerweise nur Zinsschritte.

Staatliche Interventionen können sinnvoll sein – müssen es aber nicht. Das Risiko der Fehlallokation besteht jederzeit.

Handelsschock: Höchste US-Zölle seit fast 100 Jahren



Quelle: The Budget Lab at Yale, Deutsche Bank AG. Stand: 20.11.2025.



5

US-Dollar: Das Imperium schlägt zurück

Prognose

Währungen

Prognosen zu Wechselkursen international bedeutender Währungen. Prognosezeitpunkt: Jahresende 2026.

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	167
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	7,15

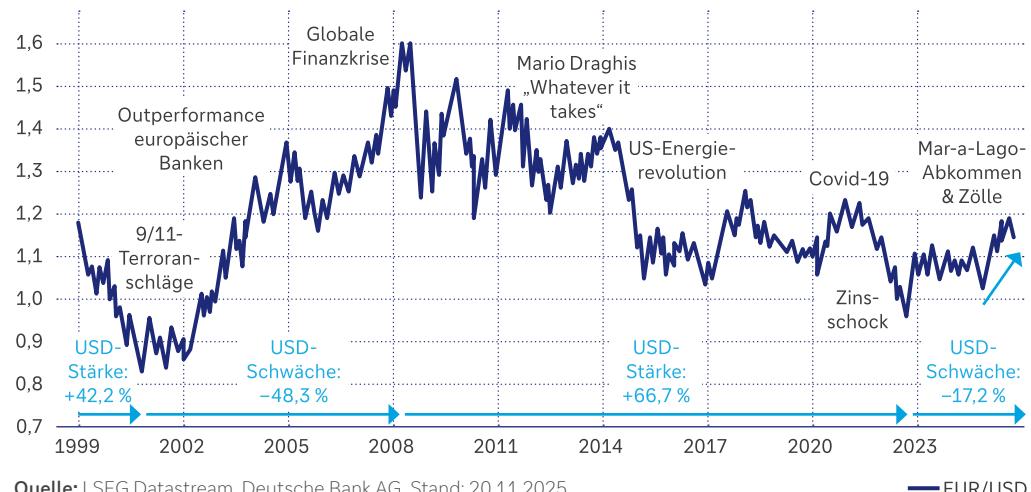
Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Stand: 20.11.2025.

Nach seinen starken Verlusten im ersten Halbjahr 2025 wurde vielstimmig der Abgesang auf den US-Dollar angestimmt. Wir halten dies für zu pessimistisch. Vielmehr dürfte sich zum Ende des kommenden Jahres der US-Dollar zum Euro in etwa auf dem aktuellen Niveau bewegen. Für eine solche Stabilisierung spricht aus unserer Sicht vor allem die Korrelation zwischen Aktien und Währung in den Vereinigten Staaten. In der Vergangenheit war es nämlich stets so, dass bei einem steigenden US-Aktienmarkt auch der US-Dollar zur Stärke tendierte. Für das Jahr 2026 rechnen wir damit, dass der US-Aktienmarkt ein begehrtes Investmentziel für Anleger weltweit bleibt und entsprechend hohe Zuflüsse in den US-Dollar generiert.

Es gibt jedoch auch Faktoren, die gegen eine Dollar-Stärke sprechen. Beispielsweise dürften die noch erwarteten Zinssenkungen der Fed bis Ende des Jahres 2026 den Renditeabstand bei kürzeren Laufzeiten etwa zum Euroraum verringern und einen Abfluss von Anlegerkapital aus US-Anleihen unterstützen. Für eine relative Stärke des Euros sprechen auch die geplanten Ausgaben für Infrastruktur in Deutschland und Verteidigung in Europa. Diese sollten die Wachstumsdifferenz zwischen den beiden Wirtschaftsräumen schmälern.

In Japan dürfte 2026 die vorsichtige geldpolitische Normalisierung vorangetrieben werden. Ein sich verflachendes Zinsgefälle zu den USA und ein robustes erwartetes Wachstum der japanischen Wirtschaft sollten eine Aufwertung des Yens gegenüber dem US-Dollar unterstützen. Der chinesische Renminbi dürfte auch 2026 nicht signifikant zum US-Dollar verlieren. Die chinesische Notenbank scheint vielmehr bestrebt zu sein, die USD/CNY-Notierung stabil zu halten, um die Rolle des Renminbis innerhalb der globalen Kapitalflüsse zu stärken.

EUR/USD: Nach großen Schwankungen zurück auf Anfang



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2025 erstellt.



6

Anleihen: Spiel mit dem Feuer

Prognose

Inflation

Prognosen für die Entwicklung der Verbraucherpreise in ausgewählten Volkswirtschaften. Angaben in Prozent zum Vorjahr.

	2025	2026
USA	2,8	2,9
Eurozone	2,1	2,0
Deutschland	2,3	2,1
Japan	3,1	2,0
China	0,0	0,8

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.
Stand: 20.11.2025.

Alles zurück auf normal, zumindest mit Blick auf die Zinsstrukturkurven in Europa und den USA. Denn im Verlauf des Jahres 2025 hat sich in beiden Wirtschaftsräumen wieder ein stabiles Zinsregime etabliert – mit höheren Renditen für lang laufende als für kurz laufende Anleihen. Wir rechnen bis zum Jahresende 2026 mit einer Verfestigung dieses Trends. Die gute Nachricht für Anleiheanleger ist, dass sie wieder für Laufzeitrisiken entlohnt werden. Sowohl in Europa als auch in den USA sind dadurch nach Abzug der Inflation wieder positive reale Renditen mit Staatsanleihen möglich – das gab es in dieser Breite lange nicht mehr. Mögliche Risiken am Rentenmarkt drohen in den USA durch einen weiterhin erhöhten Preisdruck. Hinzu kommen Unsicherheiten im Hinblick auf zukünftige wirtschaftspolitische Entscheidungen der US-Regierung. In Deutschland könnte der zu erwartende fiskalische Impuls ebenfalls längerfristig inflationär wirken. In einem Umfeld anhaltend hoher Preise, politischer Unsicherheiten und eines geringen Potenzialwachstums sind an den Rentenmärkten jederzeit Schwankungen zu erwarten.

An den Märkten für Investment-Grade-Anleihen (IG) in US-Dollar und in Euro liegt der Fokus im Jahr 2026 eher auf dem Zinseinkommen als auf möglichen Kursgewinnen. Die erwarteten Gesamtrenditen liegen in den USA bei 4,9 Prozent und im Euroraum bei 3,1 Prozent. Anleger sollten insgesamt auf Qualität und Größe der Unternehmen achten. Im Hochzinsbereich erscheinen die Verzinsungen zwar nach wie vor interessant. Aufgrund höherer erwarteter Ausfallraten würden wir jedoch auch 2026 grundsätzlich IG-Papiere bevorzugen.

An den Anleihemärkten der Schwellenländer könnten ebenfalls Qualitätspapiere in den Fokus rücken. Eine Mischung aus asiatischen Unternehmens- und Staatsanleihen könnte eine interessante Beimischung für ein breit aufgestelltes Anlageportfolio darstellen – allerdings sollten dabei, wie bei USD-Papieren auch, immer die entsprechenden Währungsrisiken beachtet werden.



7

Aktien: Disziplin schlägt Drama

Im Jahr 2026 dürften die bedeutendsten US-Digitalunternehmen weiter an absoluter Stärke gewinnen – auch und vor allem durch den Boom im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI). Jedoch sollten andere Regionen, Sektoren und auch kleinere Unternehmen im Vergleich dazu ihre bereits gestartete Aufholjagd fortsetzen können. Insgesamt dürfte sich das Gewinnwachstum in den USA, Europa und Japan sowie in den Schwellenländern im soliden zweistelligen Prozentbereich bewegen. Wir erwarten, dass sich dadurch das Universum an interessanten Investmentmöglichkeiten ausweiten wird.

Prognose

Aktienindizes

Prognosen für die Kursstände international bedeutender Aktienindizes zum Jahresende 2026. Angaben in Indexpunkten.

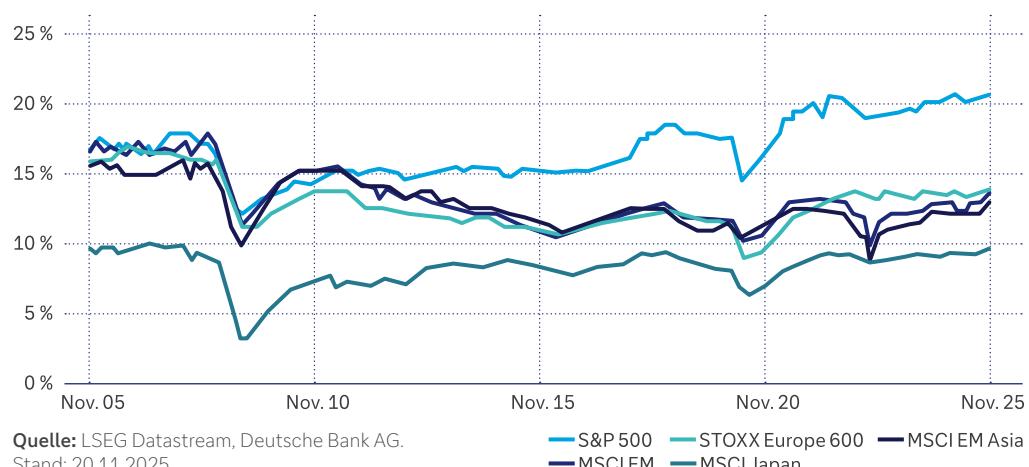
USA (S&P 500)	7.500
Deutschland (DAX)	26.100
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.950
Europa (STOXX Europe 600)	600
Japan (MSCI Japan)	2.200
Schweiz (SMI)	13.100
Großbritannien (FTSE 100)	10.100
Schwellenländer (MSCI EM)	1.480
Asia ex Japan (MSCI Asia ex Japan)	970

Quelle: Deutsche Bank AG,
Bloomberg Finance L.P.
Stand: 20.11.2025.

Vom anhaltenden KI-Boom sollten neben „Big Tech“ verschiedene andere Branchen profitieren: etwa die Baubranche, Energieversorger sowie Industrie- und Grundstoffwerte entlang der Lieferkette und Unternehmen aus dem Bereich Robotics. Auch Banken dürften sich weiterhin gut entwickeln. Neben diesen bereits zuletzt starken Sektoren könnten 2026 Pharma und Luxuskonsum interessante Sektoren abseits der Kerninvestments sein. Aufgrund der möglichen Sonderkonjunktur in Europa erscheinen auch Industriewerte interessant. Mit Blick auf die Unternehmensebene könnten Nebenwerte das Anlageuniversum zusätzlich erweitern. Auch Asien als Wachstumsmotor der Weltkonjunktur könnte Aktienanlegern interessante Investmentziele bieten. Das gilt für China, Indien, Südkorea und Taiwan und auch wieder verstärkt für Japan sowie in zunehmendem Maße für die Aktienmärkte des Nahen Ostens, allen voran denen in den Vereinigten Arabischen Emiraten, Saudi-Arabien und Israel.

Trotz des allgemeinen Optimismus für 2026 sind Rücksetzer an den Aktienmärkten jederzeit möglich, sei es durch Gewinnmitnahmen, eine enttäuschende Entwicklung der Unternehmensgewinne oder die Sorge vor einer vermeintlichen KI-Blase. Letztere teilen wir nicht – dennoch ist Anlagedisziplin angesagt. Dazu gehören eine individuelle Sektorauswahl, eine aktive Portfoliogestaltung und ein Risikomanagement inklusive entsprechender Absicherungsmechanismen.

Eigenkapitalrenditen: US-Unternehmen weit vor allen anderen



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2025 erstellt.



8

Rohstoffe: Hart umkämpft

Die wirtschaftliche und strategische Bedeutung Seltener Erden nimmt stetig zu. Denn ohne sie sind moderne Halbleiter, Magnete, Batterien oder Metalllegierungen kaum zu produzieren. Die Krux an der Sache: Die Förderung und Weiterverarbeitung Seltener Erden sind teuer und mit extremen Umweltbelastungen verbunden. Dies führte dazu, dass viele Seltenerd-Minen weltweit geschlossen wurden, während China seine Kapazitäten ausbaute. Inzwischen kontrolliert das Reich der Mitte 92 Prozent des Marktes für industrietaugliche Seltene Erden. Wir gehen davon aus, dass der Wettkampf um Seltene Erden und weitere kritische Rohstoffe weltweit an Dynamik gewinnen wird. Ebenso dürfte sich die Suche nach Substituten für Seltene Erden intensivieren.

Prognose

Rohstoffpreise

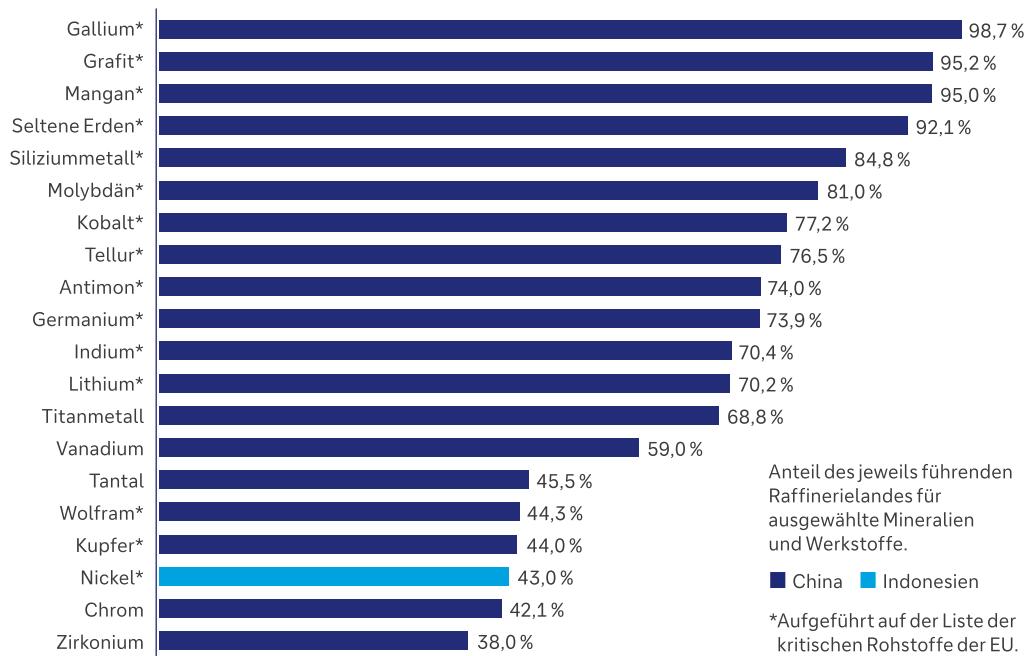
Prognosen für die Preise von Gold, Erdöl (Brent Spot), Kupfer und CO₂ zum Jahresende 2026.

Gold (USD/Feinunze)	4.500
Öl (USD/Barrel)	60
Kupfer (USD/Tonne)	10.850
EU-Emissions-berechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	88

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.
Stand: 20.11.2025.

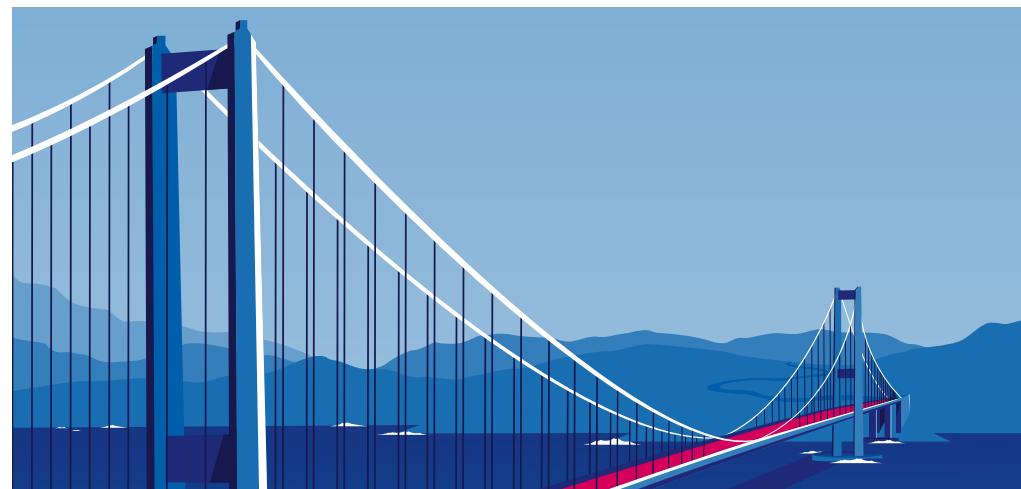
Für den Ölmarkt prognostiziert die Internationale Energieagentur für das Jahr 2026 ein weltweites Überangebot von täglich rund vier Millionen Barrel. Entsprechend erwarten wir, dass sich die Ölpreise auf niedrigem Niveau einpendeln werden. Mittelfristig könnte das anhaltende Überangebot die Preise weiter belasten. Kurzfristig könnten geopolitische Faktoren für Kurschwankungen sorgen, beispielsweise das Risiko eines Konflikts in beziehungsweise mit Iran oder Libyen sowie Russlands Möglichkeiten, Öl zu exportieren. Im Gegensatz dazu sehen wir bei Gold – auch nach der Rallye im Jahr 2025 – für das Jahr 2026 weiteres Aufwärtspotenzial. Wir erwarten eine starke Nachfrage vor allem von Seiten der Notenbanken. Auch Anleger könnten aufgrund gesunkenner Opportunitätskosten, die sich aus niedrigeren Renditen für kurz laufende Anleihen ergeben, verstärkt zu Gold greifen.

Kritische Rohstoffe: China hat die Macht



Quelle: Internationale Energieagentur, Deutsche Bank AG. Stand: 13.05.2025.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2025 erstellt.



9

Alternative Investments: Kapital und Infrastruktur

Alternative Anlagen sind mittlerweile auch für Privatanleger eine etablierte Investmentmöglichkeit abseits öffentlich zugänglicher Märkte. Sie bieten Möglichkeiten zur weiteren Diversifikation des Portfolios, etwa über Unternehmen oder Branchen, die in öffentlichen Märkten unterrepräsentiert sind und Verbesserungspotenzial aufweisen. Dank neuer, robusterer und investorenfreundlicher regulatorischer Rahmenbedingungen in einigen Regionen wurde der Zugang zu Alternativen Anlagen jüngst zusätzlich vereinfacht.

Im Private-Equity-Bereich liegt der Fokus auf kleineren und mittleren Privatunternehmen, die nicht börsennotiert sind. Allein in Deutschland erfüllen 96 Prozent aller Unternehmen diese Kriterien, in den USA sind es 90 Prozent. Durch ein Engagement in diesem Bereich können Anleger die Bandbreite ihrer Investments also ausweiten, zum Beispiel über Unternehmen aus Sektoren, die an den Börsen weniger gut laufen. Neben Private Equity liegt unser Fokus aktuell auf dem Bereich Infrastruktur, also auf Investitionen in Sachanlagen von Energie über Transport bis hin zu sozialen Infrastrukturen. Diese können die Diversifikation im Portfolio erhöhen, da sie häufig eine moderate Volatilität aufweisen und Chancen auf stabile Erträge bieten – etwa durch langfristige Verträge oder hohe Marktzutrittsbarrieren. Private Credit ist als Anlageklasse in den vergangenen Jahren stark gewachsen. Für die kommenden Jahre erwarten wir, dass das Wachstum etwas niedriger ausfallen dürfte. Für Anleger kann die variable Verzinsung vieler Private-Credit-Anlagen Inflationseffekte mindern und es ermöglichen, von steigenden Zinsen zu profitieren.

Die Auswahl eines Alternativen Investments setzt eine umfassende fundamentale Analyse voraus.

Grundsätzlich ist bei einem Investment in Privatmärkte zu beachten, dass die Anlagerisiken höher sein können als in öffentlichen Märkten – und aufgrund einer geringeren Transparenz etwa beim Preisbildungsprozess auch weniger kalkulierbar. Die Auswahl eines möglichen Investments setzt daher eine umfassende fundamentale Analyse voraus.



10

Anlagestrategie: Über die Benchmark hinaus

Für den längerfristigen Erfolg bei der Geldanlage ist in erster Linie die Strategie des Anlegers entscheidend. Ein wesentlicher Aspekt dabei ist die Diversifikation, die klassischerweise über Aktien und Anleihen größerer Unternehmen sowie Staatsanleihen erfolgt. Diese liquiden Märkte sind und bleiben die Benchmark beim Investieren – eventuell ergänzt um Gold als Absicherung. Doch über diesen Standard hinaus stehen Anlegern weitere Investmentmöglichkeiten zur Verfügung, die die Vermögensallokation auf ein robusteres Fundament stellen können.

Bei der Geldanlage geht es nicht darum, Risiken grundsätzlich zu vermeiden, sondern sie vielmehr gezielt zu suchen, zu bewerten und bewusst einzugehen.

Oftmals wird dabei versucht, die Renditeentwicklung von potenziellen Investments mithilfe von Wahrscheinlichkeiten vorherzusagen. Für eine langfristig erfolgreiche Investmentstrategie erscheint es jedoch zielführender, Risiken aktiv zu managen. Denn um interessante Renditen zu erzielen, müssen Anleger Risiken eingehen. Bei der Geldanlage geht es also nicht darum, Risiken grundsätzlich zu vermeiden, sondern sie gezielt zu suchen, zu bewerten und bewusst einzugehen. 2026 erscheint es für Anleger daher ratsam, die Vielzahl aktueller politischer und ökonomischer Marktherausforderungen innerhalb eines Anlagemixes aus Anlageklassen, Sektoren sowie Investmentstilen und -vehikeln zu berücksichtigen. Neben den Benchmark-Märkten könnten sich dafür Alternative Anlagen anbieten. Am Aktienmarkt erscheinen zusätzlich Branchen interessant, die in der Vergangenheit weniger gut gelaufen sind. Hinzu kommen Small Caps sowie langfristige Aktienmarkttrends wie Demografie (Gesundheitssektor) oder Erneuerbare Energien.

Insgesamt sollten Anleger darauf achten, ihre Anlagestrategie dynamisch an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen und jederzeit investiert zu bleiben. Das Warten auf den perfekten (Wieder-)Einstiegszeitpunkt kostet in den allermeisten Fällen Rendite, weil die Tage mit den größten Kurssprüngen nach oben in der Regel verpasst werden.



Glossar

APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) ist ein internationales Forum bestehend aus 21 Ländern des asiatisch-pazifischen Raums. Hauptziel ist die Verbesserung von Handelsbeziehungen in der Region.

Ausländische Direktinvestitionen bedeuten, dass eine ausländische Einheit eine signifikante Beteiligung an einem lokalen Unternehmen erwirbt, in der Regel mit der Absicht, einen gewissen Einfluss auf dessen Geschäftstätigkeit auszuüben.

Die **Bank of Japan (BoJ)** ist die Zentralbank Japans.

Brent ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für die Ölpreisgestaltung verwendet wird.

Das **Bretton-Woods-Währungssystem** ist die Bezeichnung für die internationale Währungsordnung von 1944, die Institutionen wie den Internationalen Währungsfonds schuf. Sie basierte auf festen Wechselkursen gegenüber dem US-Dollar, der wiederum zu einem festgelegten Preis in Gold konvertierbar war.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der Geldwert aller innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produzierten Fertigwaren und Dienstleistungen.

Bundesanleihen sind längerfristige Anleihen der deutschen Regierung.

CNY ist der Währungscode für den chinesischen Yuan.

Der **DAX** ist ein Bluechip-Aktienindex, der die 40 größten deutschen Unternehmen umfasst, die an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden. Andere DAX-Indizes umfassen ein breiteres Spektrum an Unternehmen.

Die **Eigenkapitalrendite** setzt den Nachsteuergewinn ins Verhältnis zum Eigenkapital.

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

Die **Europäische Union (EU)** ist eine politische und wirtschaftliche Union von 27 europäischen Staaten.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank der Eurozone.

Der **EURO STOXX 50** Index bildet die Wertentwicklung der Bluechip-Aktien der Eurozone ab und umfasst die Branchenführer nach Marktkapitalisierung.

Die **Eurozone** besteht aus 20 EU-Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Die **Federal Reserve (FED)** ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten. Ihr Offenmarktausschuss (FOMC) tagt, um die Zinspolitik festzulegen.

Der **FTSE 100** Index bildet die Wertentwicklung der 100 größten an der Londoner Börse gehandelten Unternehmen ab.

Die **G20** sind ein internationales Forum von Regierungs- und Zentralbankverantwortlichen aus 19 Ländern – Argentinien, Australien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, die Türkei, die USA und das Vereinigte Königreich – sowie der Europäischen Union.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund/Sterling.

Die **Gesamtrendite** ist die tatsächliche Rendite einer Anlage, einschließlich (gegebenenfalls) Dividenden, Kapitalgewinnen, Zinsen und anderer finanzieller Erträge, die über einen bestimmten Zeitraum erzielt wird.

Greenback wird oft als Synonym für den US-Dollar verwendet.

Hochzinsanleihen (HY) sind höher verzinsliche Anleihen mit einem niedrigeren Kreditrating als Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, Staatsanleihen und Kommunalanleihen.

Die **Internationale Energieagentur (IEA)** ist eine multinationale Plattform mit Expertise im Bereich der Forschung, Entwicklung und Nutzung von Energieträgern und -technologien.

Eine **invertierte Kurve (oder invertierte Zinsstrukturkurve)** bedeutet, dass die Renditen der kurzfristigen Anleihen höher sind als die der langfristigen Anleihen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen nominalen Wert auf Basis von Kursgewinnen bzw. -verlusten ohne Berücksichtigung von Inflation. Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktueller Höhe der Inflation kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung des Investments positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Dezember 2025 erstellt.



Glossar

Ein **Investment-Grade-Rating (IG)** einer Ratingagentur wie Standard & Poor's zeigt an, dass eine Anleihe als relativ ausfallrisikoarm gilt.

JPY ist der Währungscode für den japanischen Yen, die japanische Währung.

Magnificent 7 ist ein Begriff für die dominantesten US-Technologieunternehmen.

Das **Mar-a-Lago-Abkommen** ist eine geplante wirtschaftliche und handelsbezogene Initiative, die mit der Trump-Regierung in den USA in Verbindung steht. Es würde eine Umstrukturierung der globalen Handels- und Währungsbeziehungen beinhalten mit dem Ziel, das US-Handelsdefizit zu verringern und die heimische Produktion wieder zu beleben.

Das **McKinsey Global Institute** ist ein Wirtschaftsforschungsinstitut der US-amerikanischen Strategieberatungsfirma McKinsey & Company.

Monetäre Normalisierung (im japanischen Kontext) bedeutet, dass die Bank of Japan (BoJ) sich schrittweise von ihrer langjährigen ultralockeren Geldpolitik entfernt und zu einer konventionelleren geldpolitischen Ausrichtung übergeht.

Der **MSCI Asia ex Japan** Index erfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus zwei von drei Industrieländern (ohne Japan) und acht Schwellenländern in Asien.

Der **MSCI Emerging Markets (EM)** Index bildet Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus 24 Schwellenländern ab.

Der **MSCI Japan** Index misst die Wertentwicklung von rund 180 Large- und Mid-Cap-Aktien, die etwa 85 % der japanischen Marktkapitalisierung ausmachen.

Der **One Big Beautiful Bill Act (OBBA)** ist ein vom 119. US-Kongress verabschiedetes Gesetz zur Haushaltssatzung. Es enthält Steuer- und Ausgabenregelungen, die ein zentrales Element der Agenda von Präsident Trump für seine zweite Amtszeit bilden.

Die **Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)** ist eine internationale Organisation mit dem Auftrag, die Erdölpolitik ihrer zwölf Mitglieder zu koordinieren und zu vereinheitlichen. Die sogenannte **OPEC+** umfasst Russland und andere Produzenten.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Zentralbank der Volksrepublik China.

Als **Private Equity** wird die direkte Beteiligung von Fonds oder Anlegern an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen bezeichnet.

Die **Reserve Bank of India (RBI)** ist die Notenbank von Indien.

RMB ist der Währungscode für den chinesischen Renminbi.

Der **S&P 500** Index umfasst 500 führende US-Unternehmen und deckt damit etwa 80 % der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ab.

Ein **Schwellenland (Emerging Market, EM)** ist ein Land, das hinsichtlich Markteffizienz, Liquidität und anderer Faktoren einige Merkmale eines entwickelten Marktes aufweist, aber nicht alle Kriterien eines entwickelten Marktes erfüllt.

Seltene Erden sind eine Gruppe von 17 Metallen, die für Hightech-Produkte wie Batterien, Windkraftanlagen und Elektronik unverzichtbar sind. Ihre Förderung ist stark auf wenige Länder konzentriert, was geopolitische Risiken und Preisschwankungen verursacht.

Unter **Spread** (dt.: Differenz) versteht man die Differenz zwischen den Renditen zweier Investments, meist zwischen einer Anleihe niedriger Bonität zu einer Anleihe besserer Bonität.

Staatsanleihen sind Schuldverschreibungen, die von Staaten zur Finanzierung von Staatsausgaben begeben werden. Sie lauten meistens in der jeweiligen Landeswährung.

Der **STOXX Europe 600** umfasst 600 Unternehmen aus 17 europäischen Industrieländern.

Der **Swiss Market Index (SMI)** umfasst 20 Large- und Mid-Cap-Aktien.



Glossar

Takaichinomics bezeichnet die wirtschaftspolitische Agenda der japanischen Premierministerin Sanae Takaichi.

Treasuries sind Anleihen der US-Regierung.

US steht für die Vereinigten Staaten.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Warenkorbs von Produkten und Dienstleistungen, der auf dem typischen Konsum eines privaten Haushalts basiert.

Die **Volatilität** beschreibt die Schwankungsbreite von zum Beispiel Kapitalanlagekursen (Aktien, Anleihen etc.) über die Zeit.

Eine **Zinsstrukturkurve** zeigt Renditedifferenzen zwischen kurz und lang laufenden Anleihen.

Zollfrieden bezeichnet eine vorübergehende Vereinbarung zwischen Ländern – insbesondere zwischen den USA und China –, eine vorherige Eskalation von Einfuhrzöllen zu pausieren oder teilweise rückgängig zu machen.



Anhang

Historische Wertentwicklungen

	01.12.2020– 01.12.2021	01.12.2021– 01.12.2022	01.12.2022– 01.12.2023	01.12.2023– 01.12.2024	01.12.2024– 01.12.2025
Wertentwicklung					
S&P 500	23,2 %	-9,7 %	12,7 %	31,3 %	12,9 %
STOXX Europe 600	20,1 %	-5,7 %	5,0 %	9,4 %	12,7 %
MSCI EM	0,2 %	-20,3 %	0,4 %	9,8 %	26,9 %
EURO STOXX 50	18,5 %	-4,7 %	10,9 %	8,7 %	18,0 %
SMI	17,4 %	-8,4 %	-3,1 %	8,1 %	9,2 %
DAX	15,6 %	-6,3 %	13,2 %	19,7 %	20,2 %
FTSE 100	12,3 %	5,4 %	-0,4 %	10,1 %	17,1 %
MSCI Japan	10,9 %	1,5 %	20,1 %	12,7 %	24,2 %
MSCI Asia ex Japan	-0,7 %	-17,4 %	-2,6 %	14,6 %	22,0 %
2-jährige US-Staatsanleihe	-0,2 %	-3,6 %	3,1 %	4,7 %	4,9 %
10-jährige US-Staatsanleihe	-2,0 %	-15,3 %	-1,7 %	4,2 %	5,5 %
30-jährige US-Staatsanleihe	-1,0 %	-32,2 %	-8,8 %	4,6 %	-1,5 %
2-jährige Bundesanleihe	-0,7 %	-3,7 %	1,6 %	2,9 %	1,6 %
10-jährige Bundesanleihe	-1,3 %	-16,8 %	-1,7 %	4,9 %	-2,6 %
30-jährige Bundesanleihe	-1,2 %	-38,0 %	-22,0 %	7,9 %	-16,8 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	-3,0 %	-16,3 %	-5,3 %	4,3 %	3,2 %
2-jährige JGBs Japan	-0,1 %	-0,2 %	0,1 %	-0,6 %	0,3 %
10-jährige JGBs Japan	0,1 %	-1,0 %	-0,5 %	-1,3 %	-4,9 %
EUR vs. USD	-5,8 %	-7,5 %	3,3 %	-2,5 %	10,1 %
USD vs. JPY	8,1 %	20,0 %	8,5 %	2,0 %	3,8 %
EUR vs. JPY	1,8 %	11,3 %	12,2 %	-0,9 %	13,7 %
EUR vs. CHF	-3,8 %	-5,5 %	-4,0 %	-1,6 %	0,3 %
EUR vs. GBP	5,5 %	-0,8 %	0,4 %	3,1 %	-5,5 %
GBP vs. USD	-1,0 %	-7,7 %	3,6 %	0,3 %	3,7 %
USD vs. CNY	-2,7 %	10,5 %	1,2 %	1,8 %	-2,4 %
Gold (Feinunze)	-1,3 %	0,7 %	14,2 %	29,3 %	59,3 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	45,2 %	26,2 %	-9,2 %	-7,5 %	-13,4 %
Kupfer (Tonne)	23,5 %	-12,4 %	2,7 %	4,1 %	27,3 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Stand: 01.12.2025.



Wichtige Hinweise

Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. 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“) zur Verfügung gestellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinhaltung 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 dienen ausschließlich Informationszwecken. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Der gesamte Inhalt in diesem Dokument ist als Ganzes zu lesen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt.

Anlagen unterliegen Anlagerisiken, darunter Marktschwankungen, regulatorische Änderungen, mögliche Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie Verlust von Erträgen und investiertem Kapital. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und der Anleger erhält möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen aufgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, macht die Deutsche Bank 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. 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.

Sofern in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet, geben alle Meinungsaussagen 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 Inkennisssetzung 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 Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern und Rechtsanwälten in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen



Wichtige Hinweise

gen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

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. Die Veröffentlichung dieses Dokuments und der in ihm enthaltenen Informationen sowie ein Vertrieb der in ihm genannten Finanzinstrumente dürfen nur in solchen Staaten erfolgen, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. 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 verstößen 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.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hierin enthaltenen Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Ohne die schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank dürfen sie weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder weitergeleitet werden.

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. Sie unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie der Deutschen Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

Anleger sollten beachten, dass das Dokument durch die zuständigen Aufsichtsbehörden weder geprüft noch genehmigt wurde.

Dieses Dokument wurde mit Unterstützung Künstlicher Intelligenz (KI) erstellt oder bearbeitet und von verantwortlichen Mitarbeitenden des Chief Investment Office geprüft.

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 hierin beschriebenen Anlagen wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot von Investitionen 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 von Investitionen in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf von Investitionen in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um Investitionen 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



Wichtige Hinweise

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 der hierin beschriebenen Investitionen sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen 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 Wertpapierbörse 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 von Bahrain (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb jeglicher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Einwohner des Libanon

Mit Annahme dieser Unterlagen erklärt der Kunde hiermit, dass (i) diese Unterlagen von der Deutschen Bank als Antwort auf eine von ihm unaufgefordert gestellte Anfrage zugesandt wurden, (ii) er alle Dokumente im Zusammenhang mit einer in diesen Unterlagen beschriebenen Transaktion (eine „Transaktion“) außerhalb der Libanesischen Republik in einer Rechtsordnung unterzeichnen wird oder bereits unterzeichnet hat, in der dies rechtlich zulässig ist, (iii) jede eingegangene Transaktion als außerhalb der Libanesischen Republik in einer Rechtsordnung abgeschlossen und verbucht gilt, in der dies rechtlich zulässig ist, und (iv) er jede Transaktion bona fide zu einem kommerziellen Zweck und im Rahmen einer soliden Investitions- oder Finanzmanagementsstrategie eingegangen ist oder eingehen wird, nämlich zur Verwaltung seiner Verbindlichkeiten oder Investitionen, zur Absicherung seiner zugrunde liegenden Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten oder im Zusammenhang mit seiner Geschäftstätigkeit und nicht zu spekulativen oder illegalen Zwecken.

Die Deutsche Bank hat keine Genehmigung des Zentralrats der Zentralbank des Libanon eingeholt, um Produkte im Zusammenhang mit einer Transaktion im Libanon zu vermarkten, zu bewerben, anzubieten oder zu verkaufen („angeboten“), und es wird hiermit kein solches Produkt im Libanon angeboten.

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 Wertpapierbörse 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 AG Gruppe und ist beim Companies House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 eingetragen, mit Sitz in 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.



Wichtige Hinweise

Die Deutsche Bank AG ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

Für Einwohner von Hongkong

Dieses Dokument ist bestimmt für professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Dokument nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Dokuments 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 solches Angebot, Aufforderung oder Empfehlung interpretiert oder 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 beschriebenen Investitionen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Solche Investitionen 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(WUMPO“) ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMPO darstellen. Niemand darf, weder in Hongkong noch anderswo, Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die hierin beschriebenen Investitionen 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 Dokument ist bestimmt für zugelassene Investoren / institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Dokument 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 in diesem Dokument handelt es sich um Werbung. Der Text genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit 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 entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen“, „Basisinformationen zu Finanzderivaten“ und „Basisinformationen zu Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.



Wichtige Hinweise

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 sie 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).

Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutsche 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

Dieses Dokument wurde von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal verteilt. Sie ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank (eingetragen im offiziellen Register unter dem Code 019) und der CNMV unterliegt. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Ihr eingetragener Sitz 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.

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. Ihr eingetragener 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 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



Wichtige Hinweise

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.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 04.12.2025

Bildnachweis: Deutsche Bank

VB/ST