

PERSPEKTIVEN

MAKRO- UND ANLAGEKLASSEN AUSBLICK

September 2026

VOLKSWIRTSCHAFT
Investitionsgetriebene
Resilienz

ANLEIHEN
Kurs halten bei
hohen Renditen

AKTIEN
Zuversicht trotz
Störgeräuschen





Brief an die Investoren



Christian Nolting
Globaler CIO

Gewinne im Höhenflug

Die Kapitalmärkte präsentieren sich 2026 bislang in guter Verfassung, was vor allem den starken Unternehmensgewinnen zu verdanken ist. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieses Wachstumstrends, mit Künstlicher Intelligenz (KI) als wichtigstem Treiber. Unser aktueller Fokus liegt auf dem Superzyklus der KI-Investitionsausgaben, der weit über den Technologiesektor ausstrahlt und das gesamtwirtschaftliche Umfeld beeinflusst. Die Aktienmärkte dürften zudem von einer ausgewogeneren Verteilung des Gewinnwachstums profitieren, wodurch Bedenken hinsichtlich einer zu starken Gewinnkonzentration auf wenige Unternehmen nachlassen könnten. Auch das mittelfristige makroökonomische Umfeld mit geringen Rezessionsrisiken und hartnäckiger Inflation dürfte für Aktien günstig bleiben.

Bedenken bestehen bezüglich geopolitischer Entwicklungen, politischer Eingriffe und technologiebezogener Themen wie Cyberangriffen. Zudem dürfte das reflationäre Umfeld mit starkem nominalem Wirtschaftswachstum Renditen länger auf erhöhtem Niveau halten. Diese Kombination aus starken Gewinnen und hohen Renditen dürfte Aktien und Anleihen weiterhin um die Gunst der Anleger konkurrieren lassen.

Aus Portfoliosicht könnten Anleger diversifizierte KI-Investitionen entlang der gesamten Wertschöpfungskette in Betracht ziehen: von Energie über Halbleiter und Rechenzentren bis hin zum Maschinenbau. Wir betrachten KI als langfristigen strukturellen Trend – gelegentliche Rückschläge inklusive. In solchen Korrekturphasen könnte eine stärkere Gewichtung defensiver Sektoren erwogen werden. Zudem erscheinen Anlagen interessant, die wir in dieser sich wandelnden Welt als „strategische Resilienz“ bezeichnen, etwa ausgewählte Industrie-, Cybersicherheits- und private Infrastrukturinvestitionen. Auch globale Banken dürften angesichts erhöhter Zinsen, steilerer Zinsstrukturkurven und geringer Rezessionsrisiken interessant bleiben. An den Anleihemärkten setzen wir weiterhin auf Qualität und vermeiden übermäßige Durations- und Kreditrisiken. Zudem kann ein aktives Risikomanagement sinnvoll sein: Die Welle von KI-Investitionsausgaben hat auch die Anleihemärkte erreicht und die Staatsanleiherenditen werden durch Bedenken hinsichtlich der Kreditaufnahme beeinflusst. Im Segment der Unternehmensanleihen hielt am oberen Ende des Marktes die Ruhe an, während die schwächsten Emittenten die Erholung in anderen Hochzinssegmenten verpasst haben. Je nach individuellem Risikoprofil könnte Gold eine wertvolle Ergänzung des Portfolios darstellen, wenngleich kurzfristig mit Volatilität zu rechnen ist. Die Schwäche des US-Dollars dürfte angesichts des anhaltenden weltweiten Interesses am US-Aktienmarkt insgesamt begrenzt bleiben.

Wir stehen gern zu Ihrer Verfügung, um die für Ihre Anlageziele besten Möglichkeiten in dieser bemerkenswerten Phase des technologischen und wirtschaftlichen Wandels zu erörtern.

Christian Nolting
Globaler CIO



Volkswirtschaft: investitionsgetriebene Resilienz

- Wachstum: KI-Investitionen und Fiskalpolitik geben den Takt vor.
- Inflation: von hohem Niveau nur allmählich rückläufig.
- Geldpolitik: Vorsicht bleibt geboten.

Real verlor die **US-Wirtschaft** im zweiten Quartal an Dynamik: Das annualisierte BIP-Wachstum sank von 2,1 % im ersten Quartal auf 1,5 % im zweiten Quartal. Das nominale BIP-Wachstum beschleunigte sich dagegen auf 8,0 %, getragen von einem Anstieg des BIP-Deflators, der höhere Energiekosten und eine robuste Nachfrage widerspiegelt, um 6,4 %. Der bei höherer Inflation übliche Nachfragerückgang blieb bislang aus – teilweise wegen des Vermögenseffekts durch den Anstieg von US-Aktienindizes auf nahezu Rekordstände sowie der weiterhin wirkenden umfangreichen Fiskalimpulse. Zugleich könnten allein die KI-Investitionen der fünf größten US-Anbieter von KI-Infrastruktur im Jahr 2027 eine Summe von 1 Billion USD erreichen, bei einem Staatshaushaltsdefizit von rund 2 Billionen USD pro Jahr. Vor diesem Hintergrund dürfte die US-Wirtschaft weiterhin robust wachsen: 2026 um 2,1 % sowie 2027 um 2,0 %. Wir erwarten, dass die Fed eine weitere Zinserhöhung vornimmt und den Leitzins in den kommenden zwölf Monaten auf 3,75 % bis 4,00 % anhebt. Dies dürfte dazu beitragen, die Preissteigerung einzudämmen. Die Verbraucherpreis-inflation wird voraussichtlich allmählich zurückgehen und 2026 im Durchschnitt bei 3,2 % liegen, bevor sie sich 2027 mit 2,3 % dem Zielwert von 2 % annähert.

Die Wirtschaft des **Euroraums** gewann im zweiten Quartal wieder an Fahrt: Nach Stagnation im ersten Quartal stieg das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,6 %. Robuste KI-Investitionen und zusätzliche Staatsausgaben dämpften die negativen Folgen des Golfkonflikts – zumindest bisher. Ohne anhaltenden Energiepreisschub dürften diese Investitions- und Fiskalimpulse die Konjunktur weiter stützen. Wir erwarten ein BIP-Wachstum von 0,9 % im Jahr 2026 und

1,3 % im Jahr 2027. Die Inflation dürfte nur langsam von durchschnittlich 3,1 % im Jahr 2026 auf 2,5 % im Jahr 2027 sinken. Die EZB wird unserer Einschätzung nach daher vorsichtig bleiben und die Leitzinsen vermutlich zeitnah noch einmal um 25 Basispunkte anheben und 2027 abwarten. Angesichts der konjunkturellen Widerstandskraft ist eine Lockerungstendenz unwahrscheinlich. Der Einlagensatz dürfte bis zum Ende unseres Prognosezeitraums bei 2,5 % liegen.

Japans Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nach 0,5 % im ersten Quartal. Sinkende Lagerbestände verdeckten jedoch eine stärkere Binnennachfrage und deuten zusammen mit einem höheren Preisdruck auf ein robusteres nominales Wachstum hin. Steigende Realeinkommen, anhaltende Fiskalhilfen und eine Erholung der Investitionen könnten das reale BIP-Wachstum von 0,8 % im Gesamtjahr 2026 auf 1,0 % im Jahr 2027 erhöhen. Die Gesamtinflation dürfte 2026 bei 2,0 % und 2027 bei 1,8 % liegen, begünstigt durch die geplante Senkung der Lebensmittelsteuer ab April 2027. Der zugrunde liegende Preisdruck und die JPY-Schwäche könnten die BoJ dennoch zu drei weiteren Zinsschritten veranlassen. Wir rechnen damit, dass der Leitzins bis Ende des dritten Quartals 2027 1,75 % erreichen wird.

Chinas reales BIP-Wachstum verlangsamte sich im Jahresvergleich von 5,0 % im ersten Quartal auf 4,3 % im zweiten Quartal. Erste Daten für das dritte Quartal signalisieren eine unter anderem wetterbedingte weitere Abschwächung. Die Entwicklung der Wirtschaft bleibt insgesamt sehr unausgewogen: Exportorientierte Industrie- und Technologiesektoren expandieren solide, während der Immobilienmarkt und Teile des Binnenkonsums schwach bleiben und den Preisdruck dämpfen. Peking dürfte daher eher versuchen, bereits angekündigte Hilfen schneller umzusetzen als ein breit angelegtes Konjunkturpaket neu aufzulegen – zumal das offizielle Wachstumsziel 2026 von 4,5 % bis 5,0 % erreichbar bleiben sollte. Wir erwarten für 2026 ein BIP-Wachstum von 4,6 %, das sich 2027 leicht auf 4,5 % abschwächen dürfte.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Anleihen: Kurs halten bei hohen Renditen

- Staatsanleiherenditen dürften sinken, aber Aufwärtsrisiken bleiben.
- Kreditspreads dürften sich moderat ausweiten, abgefedert durch Fundamentaldaten und Carry.
- Regionale Risiken driften auseinander; der Druck in Frankreich, Japan und Asien nimmt zu.

Der Anstieg der **US-Treasury**-Renditen ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Höhere Energiepreise, eine hartnäckige Inflation, ein starkes nominales Wachstum, anhaltende Haushaltsdefizite bzw. hohe Schuldenstände, die eingepreiste erwartete Fed-Politik sowie die von Anlegern wegen verminderter Forward Guidance verlangte Prämie haben die Renditen allesamt steigen lassen. Der hohe Finanzierungsbedarf der US-Regierung konkurriert zudem mit dem wachsenden KI-bezogenen Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen um Anlegerkapital. Eingriffe des Finanzministeriums können ungeordnete Marktbewegungen zwar kurzfristig begrenzen, ohne bessere Fiskal- und Angebotsaussichten die Renditen aber nicht dauerhaft senken. Dennoch dürfte eine expansivere als derzeit vom Markt eingepreiste Fed-Politik zu einem moderaten Rückgang der Renditen führen. Renditeziel für September 2027: 4,50 % (10 Jahre) und 4,00 % (2 Jahre).

Bund-Renditen dürften moderat sinken, wenn der energiebedingte Inflationsdruck nachlässt und die Zinserhöhungszyklen beendet sind. Sorgen über die weltweite Schuldentragfähigkeit und Übertragungseffekte der hohen US-Renditen halten die Bund-Renditen jedoch grundsätzlich erhöht. Bei anhaltendem Energiepreis- oder Inflationsdruck, höheren Emissionen oder einer schwächeren Durationnachfrage überwiegen die Aufwärtsrisiken. Renditeziel für September 2027: 3,10 % (10 Jahre), 2,60 % (2 Jahre).

Italiens Spreads dürften angesichts politischer Stabilität und positiver Ratingdynamik eng bleiben. Die Risiken sind weitgehend ausgewogen. Im Vergleich dazu trägt **Frankreich** höhere Fiskal- und Wahlrisiken, die allerdings teilweise bereits eingepreist sind.

In **Japan** dürfte sich am kurzen Ende die anhaltende Normalisierung der BoJ-Politik zeigen. Am langen Ende bleiben expansive Fiskalpläne zentral für die Laufzeitprämie: Unserer Einschätzung nach sollte Japans Schuldendynamik dank eines ausgeglichenen Primärsaldos und eines gesunden nominalen Wachstums beherrschbar bleiben und den Aufwärtsdruck auf die Renditen begrenzen. Für September 2027 erwarten wir eine Rendite von 2,0 % (2 Jahre) und 3,0 % (10 Jahre) – was einer moderaten Abflachung der Zinskurve entsprechen würde.

USD- und EUR-**Investment-Grade**-Spreads dürften angesichts bereits enger Ausgangsniveaus leicht unter Aufwärtsdruck geraten. Solide Fundamentaldaten und interessante Gesamtrenditen dürften das Ausmaß der Spreadausweitung jedoch begrenzen. Hohe KI-bezogene Anleihe-Emissionen belasten USD-IG stärker, dürften aber auch in Europa zunehmen. Damit bleibt das Einengungspotenzial begrenzt und Carry der wichtigste Renditetreiber.

High-Yield-Spreads dürften sich von historisch engen Niveaus ebenfalls moderat ausweiten. Solide Fundamentaldaten und ein attraktiver Carry begrenzen den Anstieg. Länger anhaltende hohe Zinsen und hohe Refinanzierungsbedarfe machen schwächere Emittenten jedoch anfällig. KI-Finanzierungen könnten die Streuung erhöhen.

Asiatische Unternehmensanleihen werden weiter von starken Fundamentaldaten, hoher Liquidität und einer starken Renditenachfrage gestützt. Gestiegene Ölpreise, eine strafere regionale Politik und hohe US-Treasury-Renditen dürften die Spreads dennoch moderat ausweiten. Spreads für **Staatsanleihen aus Schwellenländern** dürften weitgehend stabil bleiben: Bessere Terms of Trade, ein schwächerer USD und attraktive Gesamtrenditen gleichen höhere US-Renditen aus. Da die Spreads bereits gering sind, könnte weiteres Einengungspotenzial begrenzt sein.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Aktien: Zuversicht trotz Störgeräuschen

- Die Märkte verkraften geopolitischen und energiepreisbedingten Gegenwind weiterhin gut.
- Gewinndynamik bleibt der wichtigste Motor.
- KI-Investitionen und robustes Wirtschaftswachstum sorgen weiter für kräftigen Rückenwind.

Die globalen Aktienmärkte blieben trotz anhaltend hoher geopolitischer Unsicherheiten sowie erneut steigender Energiepreise und Anleiherenditen robust. Die starke Berichtssaison im zweiten Quartal festigte das Vertrauen in den KI-Investitionszyklus. Vor allem die Verbreiterung des Gewinnwachstums über Sektoren und Regionen hinweg spricht für globale Aktien.

In den USA gehörte die jüngste Berichtssaison der **S&P 500**-Unternehmen zu den besten der vergangenen fünf Jahre und stärkte die Zuversicht hinsichtlich guter Gewinnwachstumswahlen bis 2027. Anhaltende KI-Investitionen, eine breitere Gewinndynamik und die robuste Konjunktur-entwicklung bilden dabei ein starkes Fundament. Hohe Renditen, ein zeitweise schwacher Konsum und größere politische Unsicherheiten könnten die aktuell niedrige Volatilität zwar erhöhen; ein kräftiges Gewinnwachstum dürfte US-Aktien aber weiter stützen. Bei einem erwarteten Gewinnanstieg von mehr als 20 % in den kommenden zwölf Monaten bleiben wir konstruktiv und erhöhen unser 12-Monats-Ziel für den S&P 500 auf 8.400 Punkte.

Europäische Aktien entwickelten sich trotz neuer Energiesorgen gut. Die Gewinne der **STOXX Europe 600**-Unternehmen stiegen im zweiten Quartal insgesamt um 24 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum – ohne den Energiesektor noch um mehr als 10 %. Das unterstreicht die Widerstandskraft der Unternehmensgewinne und die laufende Konjunkturerholung. Obwohl das Gewinnwachstum hinter dem der USA zurückbleibt und höhere Energiepreise sowie straffere Finanzierungsbedingungen Risiken darstellen, schaffen das verbesserte konjunkturelle Umfeld und die zunehmende Breite positiver Gewinnrevisionen ein unterstützendes Um-

feld. Wir erhöhen daher unser Ziel für den STOXX Europe 600 bis Ende September 2027 auf 690 Punkte.

Der **MSCI Japan** profitierte von einer starken Berichtssaison, anhaltenden KI-Investitionen und der konjunkturfreundlichen Politik der Regierung von Premierministerin Takaichi. Steigende Löhne und eine festere Inflation sind Zeichen dafür, dass Japan sein langjähriges deflationäres Umfeld zunehmend hinter sich lässt – das ist positiv für die Umsätze und die Gewinne der Unternehmen. Abrupte JPY-Bewegungen können zwar Volatilität auslösen. Allerdings stützt ein schwacher JPY auch die Exportgewinne, während ein stärkerer JPY internationalen Anlegern durch Währungsgewinne einen gewissen Puffer bieten kann. Die Auswirkungen jüngster US-Wechselkursinterventionen auf Aktien waren nur von kurzer Dauer. Wir erhöhen unser 12-Monats-Ziel für den MSCI Japan daher auf 2.760 Punkte.

Die Nachfrage nach Halbleitern und KI-Infrastruktur dürfte exportorientierten asiatischen Märkten wie Südkorea und Taiwan, die den **MSCI Emerging Markets** dominieren, weiter Rückenwind geben. In China könnten Fortschritte in den Bereichen Technologie, moderne Fertigung und anderen strategischen Branchen die Unternehmensgewinne und die Stimmung stützen – wenngleich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung unausgewogen bleibt. Zwar bleiben die Gewinnrends unterstützend, doch die erhöhte geopolitische Unsicherheit und die höheren Energiepreise könnten insbesondere für energieimportierende Volkswirtschaften die Marktstimmung belasten und sprechen für einen vorsichtigeren Ausblick. Vor diesem Hintergrund passen wir unser 12-Monats-Ziel für den MSCI Emerging Markets auf 1.790 Punkte an.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Rohstoffe: anhaltender Preisdruck

- Ölpipeline-Umleitungen haben den Ölpreisanstieg begrenzt. Erdgas- und Ölderivatemarkte bleiben angespannt.
- Mehrere Faktoren sprechen für Aufwärtspotenzial beim Goldpreis.
- Knappes Angebot und starke Nachfrage stützen die Erwartung weiterer Zugewinne bei Kupfer.

Störungen der Transporte durch die Straße von Hormus haben die Ölpreise zu volatilen Kursen geführt. Die Weltwirtschaft ist weniger ölintensiv als früher und alternative Pipelines und Schifffahrtsrouten maximieren das Angebot – etwa durch den Suezkanal oder rund um Afrika nach Asien. Weitere Öltransporte erfolgen mit Schiffen, deren Ortungssysteme zeitweise abgeschaltet sind, durch die Straße von Hormus; ein Teil der Ladungen wird anschließend im Golf von Oman umgeladen. Die moderaten Rohölpreise verbergen jedoch die angespannte Lage bei Raffinerieprodukten: Crack-Spreads – die Differenz zwischen Rohöl- und Produktpreisen – sind wegen der gestörten Nahostexporte, Angriffen auf russische Raffinerien und insgesamt geringerer Verarbeitungskapazitäten hoch. Infrastrukturschäden, Transportstörungen und schrumpfende strategische Reserven sind anhaltende Aufwärtsrisiken. Eine Entspannung im Nahen Osten dürfte die Verfügbarkeit verbessern und Preise im Prognosezeitraum sinken lassen (Brent-Ziel für September 2027: 79 USD/Fass). Allerdings ist Vorsicht geboten. Anhaltende, ungelöste Angebotsstörungen im Nahen Osten könnten die Ölpreise weiter steigen lassen und Risiken für die Weltwirtschaft mit sich bringen.

Die **europäischen Gaspreise** stiegen zuletzt auf den höchsten Stand seit Anfang 2023. Geringere LNG-Lieferungen aus dem Nahen Osten haben Erdgas verknappt und den Wettbewerb mit Asien um flexible US-LNG-Ladungen verschärft. Die EU-Speicherstände sind für diese Jahreszeit niedriger als in den beiden Energiekrisen Jahren 2021 und 2022. Eine Deeskalation könnte kurzfristig zwar Entlastung bringen. Wegen der starken Nachfrage nach LNG und niedrigen Vorräten dürften die Preise in den kommenden Monaten aber

kaum deutlich fallen.

Edelmetallpreise blieben im zweiten Quartal volatil, da das Risiko einer strafferen Zentralbankpolitik die Märkte belastete und Realrenditen steigen ließ. **Gold** fand bei rund 4.000 USD/Feinunze einen Boden. Zeitweise belastend wirkten starke Abflüsse aus Gold-ETCs und die Auflösung spekulativer Long-Positionen an US-Terminbörsen. Nach einer Stabilisierung – unterstützt durch abnehmende Erwartungen hinsichtlich weiterer Fed-Zinserhöhungen – profitierte Gold von einer zunehmenden Zentralbanknachfrage sowie der allmählichen Rückkehr von ETC-Zuflüssen und spekulativem Kaufinteresse. Ein etwas schwächerer USD, wachsende Haushaltsdefizite (USA und global) sowie geopolitische Risiken dürften den Preis weiter stützen. Unser 12-Monats-Ziel für den Goldpreis liegt bei 5.000 USD/Feinunze.

Die **Kupferpreise** erreichten zuletzt Rekordstände. Wegen der US-Zollrisiken wurde das Industriemetall in den USA verstärkt eingelagert, was das Angebot andernorts verknappte. Zugleich beschleunigte sich die Kupfernachfrage für Stromnetze, Erneuerbare Energien, KI-Rechenzentren und Infrastruktur. Sinkende Erzgehalte, geringe Investitionen, lange Projektlaufzeiten und Störungen bei großen Minen begrenzen derzeit das Angebot, sodass im kommenden Jahr ein Defizit wahrscheinlich ist. Abwärtsrisiken für den Kupferpreis sind eine schwächere chinesische Nachfrage und ein Abbau der US-Vorräte, falls Zölle ausbleiben sollten. (Kupfer-Ziel für September 2027: 15.100 USD/Tonne).

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Währungen: Gegenwind für den USD

- Politischer Druck und die Widerstandskraft des Euroraums sprechen für moderate Gewinne von EUR und GBP.
- Eine anhaltend lockere Fiskalpolitik könnte die JPY-Aufwertung begrenzen.
- Der CNY dürfte gegenüber dem USD schrittweise weiter aufwerten.

Zuletzt wurde der **EUR/USD**-Kurs vor allem von wechselnden Erwartungen an die Geldpolitik der Fed und der EZB bestimmt. Während die Märkte eine weitere EZB-Zinserhöhung am 10. September seit Längerem einpreisen, schwankten die Erwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts der nächsten Zinserhöhung der Fed erheblich zwischen der September- und der Dezember-Sitzung. Hohe Energiepreise und Kapitalzuflüsse infolge des KI-Booms stützen derzeit den USD. Zugleich übertrifft die Widerstandskraft des Euroraums viele Erwartungen – trotz hoher Energiekosten und geopolitischer Spannungen – und könnte der EZB mehr Spielraum für eine restriktive Haltung geben. Mittelfristig sprechen vor allem wachsende Zweifel an der Tragfähigkeit des US-Staatshaushalts für einen schwächeren USD, denn sie haben die Debatte über eine Diversifizierung USD-denominierter Anleiheportfolios neu belebt. Wir erwarten dennoch nur eine moderate USD-Schwäche. Mögliche Interventionen der US-Regierung beziehungsweise der Fed an den Devisen- und Zinsmärkten würden zwar Gegenwind für den Greenback bedeuten, doch robuste Unternehmensgewinne und die Attraktivität des US-KI-Ökosystems dürften ausländische Portfoliozuflüsse stützen. Unser 12-Monats-Ziel für den EUR/USD-Wechselkurs liegt daher bei 1,20.

Die Ernennungen von Andy Burnham zum britischen Premierminister und John Healey zum Schatzkanzler trugen dazu bei, die Sorgen der Märkte zu beruhigen und das britische Pfund zu stabilisieren. Auch im Vorfeld des Herbsthaushalts am 28. Oktober dürfte die Marktstimmung konstruktiv bleiben. Die implizite Volatilität am GBP-Optionsmarkt für dieses Ereignis liegt deutlich unter der früherer Jahre. Geldpolitisch rechnen Anleger kurzfristig weitgehend mit

unveränderten Leitzinsen der Bank of England. Die robuste britische Konjunktur dürfte das GBP gegenüber dem USD moderat stärken – ähnlich den Erwartungen für den EUR. Für den **GBP/USD**-Wechselkurs erwarten wir in den kommenden zwölf Monaten einen Anstieg auf 1,42.

Trotz der schrittweisen geldpolitischen Normalisierung in Japan, als Reaktion auf den herrschenden Inflationsdruck, erwarten wir in den kommenden zwölf Monaten nur eine moderate JPY-Aufwertung. Das anhaltend große Zinsgefälle zwischen den USA und Japan, negative japanische Realzinsen, niedrige Repatriierungsflows von japanischen Anlegern und die Erwartung einer lockeren Fiskalpolitik dürften Gewinne des JPY begrenzen. Der **USD/JPY**-Wechselkurs dürfte daher in zwölf Monaten bei rund 150 notieren.

Chinas Exportsektor erzielt weiter Rekordumsätze. Jüngste Produktionsdaten sprechen für eine solide inländische Industriekapazität. Der private Konsum dagegen bleibt gedämpft und der Immobiliensektor unter Druck. Steigende Kapitalrückführungen und die Bereitschaft der PBoC, eine schrittweise CNY-Aufwertung gegenüber dem USD zuzulassen und zu unterstützen, untermauern unsere Erwartung hinsichtlich einer weiteren CNY-Stärke. Das Währungspaar **USD/CNY** dürfte in den kommenden zwölf Monaten einen Kurs von 6,60 erreichen.



Alternative Anlagen: unterschiedliche Pfade nach Assetklasse

- Bei Infrastruktur und Wagniskapital könnten sich Chancen eröffnen.
- Weniger Private-Equity- und Private-Credit-Transaktionen. Selektivität ist entscheidend.
- Immobilien und Hedgefonds erfordern differenziertes Handeln.

Die weltweite Transaktionsaktivität im Bereich **Private Equity** ist weiterhin relativ verhalten. Der US-Markt war insgesamt weniger stark betroffen als Europa oder APAC. In einigen Teilsegmenten zieht die Aktivität wieder an und Bereiche wie Logistik bleiben gefragt. Eine breitere Erholung erfordert jedoch mehr Anlegervertrauen. Globale Wagniskapital-Investitionen blieben trotz der Unsicherheiten robust. Chancen könnten in Segmenten mit langfristigen Strukturthemen wie Deep Technologies und Defence Technologies fortbestehen. Europa positioniert sich dabei zunehmend als attraktiver Wachstumsmarkt.

Private Infrastruktur befindet sich in einer strukturellen Wachstumsphase. Die USA dürften zwar der größte Markt bleiben, jedoch könnte Europa dank öffentlicher und privater Investitionen überdurchschnittlich wachsen. Die Finanzierungslücke zwischen öffentlichem und privatem Kapital eröffnet Chancen in den Bereichen Infrastrukturmodernisierung, Energiewende, KI und Verteidigung. Kerninfrastruktur kann einen gewissen Inflationsschutz bieten, während höhere Zinsen, Regulierung und veränderte öffentliche Prioritäten die zentralen Risiken bleiben.

Der globale **Private-Credit**-Markt hat sich abgeschwächt und Anleger sind selektiver geworden. Die USA bleiben der größte Markt und Refinanzierungsbedarf, mehr Pay-in-Kind-Strukturen sowie länger hohe Zinsen sprechen für einen Qualitätsfokus. Europa zeigt sich relativ robust: Refinanzierungen und Direct Lending stützen das Wachstum, wenn auch langsamer als im Vorjahr. APAC ist kleiner und fragmentiert. Indien und Australien dürften hier die besten

Chancen bieten, wobei grundsätzlich in APAC die rechtliche Komplexität sowie Währungs- und Umsetzungsrisiken belastend wirken können.

Der globale Markt für **private Immobilien** hat sich in den vergangenen fünf Jahren erheblich verändert, wobei die Entwicklungen je nach Immobilienart unterschiedlich verliefen. Mit Blick nach vorn dürfte die Nachfrage nach Wohnimmobilien in Ballungsräumen möglicherweise vergleichsweise stabil bleiben. Einige Spezialsegmente, darunter Logistikimmobilien und Rechenzentren, könnten weiterhin von strukturellen Nachfragetreibern profitieren. Gleichzeitig dürften Einzelhandels- und Büroimmobilien weiterhin Anpassungen an veränderte Nutzerbedürfnisse gegenüberstehen. Der Ausblick bleibt mit Unsicherheit behaftet und von Faktoren wie Zinsen, Regulierung und Demografie geprägt.

Bei **Hedgefonds** erzielten Aktienstrategien in diesem Jahr die höchsten Renditen, wenn auch geringere als in den vergangenen drei Jahren. Eine hohe Aktienstreuung könnte diese Strategien weiter stützen. Makrostrategien lieferten dank geldpolitischer Divergenz und geopolitischer Fragmentierung solide Ergebnisse etwa auf dem Durchschnittsniveau der vergangenen drei Jahre. Multi-Asset-Strategien entwickelten sich ebenfalls positiv, blieben aber hinter den Ergebnissen der zuvor genannten Strategien zurück. Quantitative und systematische Manager profitierten meist von höherer Volatilität und den anhaltenden Trends bei Rohstoffen, Zinsen und Währungen. Risiken für alle Strategien umfassen vor allem Fehlpositionierungen, das Limitmanagement, veränderte Marktbedingungen und Phasen hoher Volatilität.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Anhang

Makroökonomische Prognosen

	2026	2027	Konsens 2026 (BBG ¹)
BIP-Wachstum (%)			
USA ²	2,1	2,0	2,2
Eurozone	0,9	1,3	0,8
Deutschland	1,3	1,1	0,8
Frankreich	0,8	1,2	0,6
Italien	0,8	1,0	0,9
Spanien	2,6	2,0	2,4
Japan	0,8	1,0	0,6
China	4,6	4,5	4,6
Welt	3,0	3,3	3,0
Inflation (%)			
USA	3,2	2,3	3,3
Eurozone	3,1	2,5	2,8
Deutschland	3,1	2,6	2,6
Japan	2,0	1,8	2,0
China	0,8	1,0	1,1
Arbeitslosenquote (%)			
USA	4,4	4,4	4,3
Eurozone	6,3	6,1	6,3
Deutschland	6,3	6,1	6,3
Japan	2,5	2,5	2,6
China ³	5,1	5,1	5,1
Haushaltssaldo (% des BIP)			
USA	-6,3	-6,4	-6,3
Eurozone	-3,6	-3,7	-3,4
Deutschland	-3,9	-4,4	-3,8
Japan	-3,3	-3,3	-2,9
China ⁴	-8,1	-8,3	-5,6

¹ Bloomberg-Konsens.

² In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 2,0 % im Jahr 2026 und 1,8 % im Jahr 2027.

³ Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

⁴ Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf den öffentlichen Haushaltssaldo vom IWF. Es ist nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 03.09.2026.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Anhang

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für September 2027

Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	4,00
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,50
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	5,10
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	2,60
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	3,10
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	3,70
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,40
Japan (2-jährige JGBs)	2,00
Japan (10-jährige JGBs)	3,00

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	8.400
Deutschland (DAX)	28.600
Eurozone (EURO STOXX 50)	6.900
Europa (STOXX Europe 600)	690
Japan (MSCI Japan)	2.760
Schweiz (SMI)	15.150
Großbritannien (FTSE 100)	11.300
Schwellenländer (MSCI EM)	1.790
Asien ex. Japan (MSCI Asia ex Japan)	1.180

Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,75–4,00
Eurozone (Einlagenzinssatz)	2,50
Großbritannien (Repo Rate)	3,75
Japan (Policy Rate)	1,75
China (1-year lending rate)	3,00

Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	5.000
Öl (Brent Spot, Barrel)	79
Kupfer (Tonne)	15.100
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	90

Währungen

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	150
EUR vs. JPY	180
EUR vs. CHF	0,92
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,42
USD vs. CNY	6,60

Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	80
EUR Hochzinsanleihen	280
USD Investment Grade	85
USD Hochzinsanleihen	300
Asien-Unternehmensanleihen	125
Schwellenländer-Staatsanleihen	240

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 03.09.2026.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Anhang

Historische Wertentwicklungen

03.09.2021– 03.09.2022	03.09.2022– 03.09.2023	03.09.2023– 03.09.2024	03.09.2024– 03.09.2025	03.09.2025– 03.09.2026
---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

Wertentwicklung

S&P 500	–12,2 %	17,0 %	24,2 %	18,2 %	21,6 %
STOXX Europe 600	–9,0 %	13,8 %	17,2 %	8,7 %	22,4 %
MSCI EM	–23,6 %	4,6 %	13,9 %	19,5 %	37,4 %
EURO STOXX 50	–14,0 %	19,6 %	15,2 %	14,9 %	22,9 %
SMI	–9,3 %	4,9 %	15,1 %	2,0 %	21,6 %
DAX	–17,3 %	21,4 %	18,4 %	25,9 %	10,2 %
FTSE 100	5,8 %	6,5 %	15,4 %	14,6 %	21,8 %
MSCI Japan	–2,0 %	24,6 %	20,1 %	12,1 %	39,3 %
MSCI Asia ex Japan	–24,6 %	3,6 %	15,7 %	20,1 %	39,6 %

2-jährige US-Staatsanleihe	–3,2 %	0,5 %	6,1 %	4,3 %	2,6 %
10-jährige US-Staatsanleihe	–14,0 %	–4,4 %	6,9 %	1,4 %	0,3 %
30-jährige US-Staatsanleihe	–26,2 %	–12,7 %	6,9 %	–7,9 %	–0,7 %
2-jährige Bundesanleihe	–2,5 %	–0,7 %	2,9 %	2,4 %	0,6 %
10-jährige Bundesanleihe	–15,2 %	–5,9 %	4,9 %	–1,1 %	–1,6 %
30-jährige Bundesanleihe	–35,1 %	–21,9 %	4,7 %	–13,1 %	–5,3 %
10-jährige Giltts Vereinigtes Königreich	–16,4 %	–9,1 %	9,0 %	–1,2 %	3,2 %
2-jährige JGBs Japan	–0,1 %	–0,1 %	–0,2 %	0,0 %	–0,2 %
10-jährige JGBs Japan	–1,1 %	–0,1 %	–1,2 %	–4,0 %	–7,8 %

EUR vs. USD	–16,2 %	8,3 %	2,5 %	5,6 %	–0,3 %
USD vs. JPY	27,8 %	4,3 %	–0,5 %	1,8 %	5,2 %
EUR vs. JPY	7,0 %	12,9 %	2,0 %	7,5 %	4,9 %
EUR vs. CHF	10,5 %	2,8 %	1,8 %	0,1 %	–0,3 %
EUR vs. GBP	0,9 %	–1,0 %	–1,6 %	3,0 %	–0,9 %
GBP vs. USD	–17,0 %	9,4 %	4,2 %	2,5 %	0,6 %
USD vs. CNY	6,9 %	5,2 %	–1,9 %	0,3 %	–5,9 %

Gold (Feinunze)	–6,4 %	13,0 %	27,9 %	43,6 %	26,4 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	25,9 %	–2,0 %	–16,7 %	–9,7 %	43,8 %
Kupfer (Tonne)	–18,4 %	10,2 %	4,1 %	12,2 %	45,2 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 03.09.2026.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Glossar

APAC (Asia Pacific) bezeichnet die Region Asien-Pazifik.

Die **Bank of England (BoE)** ist die Zentralbank von Großbritannien.

Bank of Japan (BoJ) ist die Zentralbank Japans.

Basispunkt entspricht 0,01 Prozentpunkten; 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt.

Bunds sind Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland.

Carry ist der laufende Ertrag einer Position, etwa aus Zinsen, abzüglich ihrer Finanzierungskosten.

CNY ist der Währungscode des chinesischen Yuan.

Duration misst die Zinssensitivität einer Anleihe; eine höhere Duration bedeutet stärkere Kursreaktionen auf Zinsänderungen.

EUR ist der Währungscode des Euro.

Europäische Zentralbank (EZB) ist die Zentralbank des Euroraums.

Der **EURO STOXX 50** ist ein Aktienindex, der in der Regel die 50 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung in der Eurozone abbildet. Der Index berücksichtigt nicht die Dividenden der Indexbestandteile (Preisindex). Die Berechnung des Index erfolgt durch STOXX Limited (Indexsponsor).

Die **Eurozone** umfasst die 21 Staaten der Europäischen Union (EU), in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist.

Exchange-Traded Commodity (ETC) ist ein börsengehandeltes Schuldinstrument, das die Wertentwicklung eines Rohstoffs abbildet.

Federal Reserve (Fed) ist die Zentralbank der USA und legt über das Federal Open Market Committee (FOMC) die Geldpolitik fest.

Forward Guidance beschreibt die Kommunikation der künftigen geldpolitischen Absichten von einer Zentralbank.

Der **FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange)** ist der wichtigste britische Aktienindex. Er umfasst Aktien der 100 größten Unternehmen Großbritanniens.

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

Gilts sind von der britischen Regierung begebene Staatsanleihen.

Hedgefonds und **Multi-Asset-Strategien** sind flexible Anlagevehikel beziehungsweise Strategien, die mehrere Anlageklassen kombinieren können.

High-Yield-Anleihen (HY) oder Hochzinsanleihen sind Rentenpapiere mit einer höheren Rendite, aber einem niedrigeren Rating als Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating oder Staatsanleihen.

Ein **Investment-Grade-Rating (IG)** von einer Ratingagentur wie Standard & Poor's zeigt an, dass eine Anleihe ein relativ geringes Ausfallrisiko aufweist (etwa im Vergleich zu einer Hochzinsanleihe).

JGBs sind von der japanischen Regierung ausgegebene Anleihen (Japanese Government Bonds).

JPY ist der Währungscode des japanischen Yen.

LNG ist verflüssigtes Erdgas, dessen Volumen durch Abkühlung stark reduziert wird, um es effizient über große Distanzen zu transportieren und zu lagern.

Die **London Metal Exchange (LME)** ist eine bedeutende Börse für den globalen Handel mit Industriemetallen.

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



Glossar

MSCI Emerging Markets ist ein Aktienindex für große und mittelgroße Unternehmen aus Schwellenländern.

MSCI Japan ist ein Aktienindex für große und mittelgroße Unternehmen in Japan.

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

Private Credit, Pay-in-Kind und **Direct Lending** bezeichnen private Kredite, Zinszahlung durch zusätzliche Schuldinstrumente und direkte Kreditvergabe außerhalb öffentlicher Märkte.

Private Equity bezeichnet direkte Investitionen in private, nicht börsennotierte Unternehmen durch Fonds oder Einzelpersonen.

S&P 500 ist ein Aktienindex mit 500 führenden US-Unternehmen und deckt rund 80 % der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ab.

Schwellenmarkt (Emerging Market, EM) ist ein Markt, der Merkmale entwickelter Märkte aufweist, deren Kriterien aber noch nicht vollständig erfüllt.

Spread bezeichnet den Renditeaufschlag einer Anleihe gegenüber einer Referenzanleihe oder einem Referenzzinssatz.

STOXX Europe 600 ist ein Aktienindex mit 600 großen, mittleren und kleineren Unternehmen aus 17 europäischen Ländern.

Der **Swiss Market Index (SMI)** ist ein Aktienindex der schweizerischen Börse. Er umfasst die 20 größten schweizerischen Unternehmen, deren Aktien dort (bzw. im breiten Swiss Performance Index) gelistet sind.

Terms of Trade bezeichnen das Verhältnis der Exportpreise eines Landes zu seinen Importpreisen.

Als **Treasuries** werden Staatsanleihen der USA bezeichnet.

US steht für die Vereinigten Staaten.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Volatilität bezeichnet das Ausmaß von Preisschwankungen eines Finanzinstruments oder Marktes.

Wagniskapital ist Beteiligungskapital für junge Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial und hohem Risiko.



Wichtige Hinweise

Hinweis zur Transparenz bei Künstlicher Intelligenz (KI)

Dieses Dokument wurde unter Verwendung von Werkzeugen der Künstlichen Intelligenz (KI) erstellt. Der Inhalt wurde von verantwortlichen Mitarbeitenden des Chief Investment Office der Deutsche Bank geprüft, validiert und genehmigt. Die Deutsche Bank AG trägt weiterhin die alleinige Verantwortung für die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte sowie die darin geäußerten Ansichten und Einschätzungen.

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 Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern 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 Inkenntnissetzung 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.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. **Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.** Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Wichtige Hinweise

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 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 verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten.

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.

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 Gesetzesdekret 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.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. **Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.** Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Wichtige Hinweise

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner 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 Bahrains 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 Finanzmanagementstrategie 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

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Wichtige Hinweise

der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848.

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

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(WUMP)O“) ist, oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O 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.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. **Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.** Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.



Wichtige Hinweise

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.

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 Banco de 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 Aufsichts-



Wichtige Hinweise

behörde 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 Bereitstellung für Dritte, in welcher Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2026 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 09.09.2026

Bildnachweis: Jason marz (Getty Images)

Compliance Freigabedatumscode: 090826

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt. Dieses Dokument wurde im September 2026 erstellt.