

PERSPEKTIVEN

MAKRO- UND ANLAGEKLASSEN AUSBLICK

September 2025

VOLKSWIRTSCHAFT
Fiskal- und geld-
politische Impulse

ANLEIHEN
Steilere Rendite-
kurven bleiben

AKTIEN
Positiver Ausblick inmitten von Zoll-
einigungen und Gewinnwachstum





Brief an die Investoren



Christian Nolting
Globaler CIO

Aufschwung nach Wachstumsdelle

2025 ist und bleibt ein ökonomisch interessantes Jahr. Eine sich abzeichnende Neuordnung des globalen Handelssystems, die fortwährenden Zollunsicherheiten und anhaltende geopolitische Risiken belasten Volkswirtschaften, Unternehmen und Investoren weltweit. In den USA ist im Umfeld eines schwachen Arbeitsmarkts und eines nicht ganz unerwartet niedrigen Verbrauchervertrauens eine Wachstumsverlangsamung zu beobachten. In Deutschland dürfte die Wirtschaft vorerst weitestgehend auf der Stelle treten und nur minimal wachsen.

Allerdings betrachten wir 2025 als Übergangsjahr zum Besseren und sind der Überzeugung, dass es langfristig gelingen wird, neue Wachstumsmöglichkeiten zu schaffen. In den USA könnte es trotz des anspruchsvollen volkswirtschaftlichen Umfelds zu einer Aufbruchsstimmung kommen, die dazu führt, dass Unternehmen investieren – etwa in produktivitätsfördernde Technologien – und Verbraucher ihren Konsum steigern. Gründe für diesen neuen Optimismus sind unter anderem die Deregulierungsmaßnahmen der US-Regierung ebenso wie hohe Staatsausgaben und der anhaltende Siegeszug der in weiten Teilen US-dominierten Künstlichen Intelligenz.

Für Deutschland erwarten wir, dass in den Jahren 2026 und 2027 die jüngst beschlossenen staatlichen Investitionsprogramme eine positive Wirkung zeigen werden. Der fiskalische Impuls vor allem in den Bereichen Verteidigung und Infrastruktur könnte zu einem Wachstum von 1,2 Prozent im Jahr 2026 und 1,5 Prozent 2027 führen.

Entsprechend konstruktiv schätzen wir die Entwicklung der Unternehmensgewinne und damit der Aktienmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks ein. Ohne zeitweise Rücksetzer dürfte es zwar auch in den kommenden Monaten nicht gehen, denn die grundsätzlichen Risiken der vergangenen Jahre bleiben bestehen und einige positive Nachrichten sollten durchaus bereits an den Märkten eingepreist sein. Doch mit der Zeit könnte es den Unternehmen immer besser gelingen, sich auf die globalen Zollherausforderungen einzustellen – wenngleich in einigen Sektoren weniger gut als in anderen. Anlegerinnen und Anleger sollten sich bewusst sein, dass es besonders in Zeiten umfassender technologischer und geoökonomischer Veränderungen auch Verlierer gibt. Umso mehr kommt es jetzt darauf an, auf die möglichen Gewinner zu setzen.

Wir freuen uns darauf, gemeinsam mit Ihnen diese möglichen Gewinner zu identifizieren und Ihr Portfolio fit zu machen – für die aktuellen Herausforderungen ebenso wie für die zukünftigen Chancen.

Christian Nolting
Globaler CIO



Volkswirtschaft: fiskal- und geldpolitische Impulse

- Wachstum: Aufbruchsstimmung für die US-Wirtschaft, Konjunkturimpulse in Deutschland.
- Zölle: US-Inflation könnte weiter erhöht bleiben.
- Fiskalpolitik: Sparmaßnahmen sind nirgends zu sehen.

Die jüngsten Arbeitsmarktdaten und ISM-Indikatoren in den **USA** zeigen Anzeichen von Ermüdung. Die Wirtschaft bewegt sich in einer Phase verlangsamten Wachstums, da sich Haushalte und Unternehmen an ein globales Umfeld strukturell höherer Zölle anpassen. Allerdings deuten starke Haushaltsfinanzen, eine robuste Unternehmensrentabilität und nachhaltige Investitionen in Künstliche Intelligenz – unterstützt durch die Staatsausgaben des Fiskalpakets „One Big Beautiful Bill“ – darauf hin, dass diese Verlangsamung vergleichsweise kurz ausfallen dürfte. Wir erwarten eine Aufbruchsstimmung und ein Wiedererstarren der Dynamik, möglicherweise verstärkt durch die nationale Begeisterung rund um den 250. Jahrestag der US-Unabhängigkeitserklärung (4. Juli 2026).

Die Geldpolitik der US-Notenbank dürfte lockerer werden. Es besteht dabei das Risiko, dass die seit den 1980er-Jahren strukturell eher taubenhafte Federal Reserve zu entschlossen auf die gegenwärtige Wachstumsverlangsamung reagiert, insbesondere angesichts des von außen wachsenden Drucks hinsichtlich weiterer Zinssenkungen. In unserem Basisszenario teilen wir diese Befürchtung jedoch nicht. Bis September 2026 rechnen wir mit fünf Senkungen von jeweils 25 Basispunkten. Unsere Wachstumsprognosen für die US-Wirtschaft spiegeln diese Entwicklungen wider: 1,5 % für 2025 und 1,3 % für 2026, beziehungsweise 0,8 % und 1,7 % Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal im jeweils vierten Quartal. Wir gehen davon aus, dass die Inflation in beiden Jahren bei 3,0 % (VPI) verharren wird, da die Auswirkungen der Zölle durch die Anpassungsmaßnahmen von Unternehmen und die Neukalibrierung von Lieferketten abgefedert werden dürften.

Während die **Eurozone** im ersten Quartal 2025 ein starkes Wachstum von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnete, enttäuschte das zweite Quartal mit einem Wachstum von nur 0,1 %. Zwar stagnierte das BIP Deutschlands im ersten Halbjahr, allerdings erwarten wir, dass die geplanten fiskalischen Impulse für ein Wachstum von 1,2 % im Gesamtjahr 2026 sorgen werden. Für die Eurozone erwarten wir dagegen einen leichten Rückgang des BIP-Wachstums von 1,3 % im Jahr 2025 auf 1,1 % im Jahr 2026. Obwohl sich die Inflationsrate beim EZB-Zielwert von 2,0 % einpendeln dürfte, wird die europäische Notenbank den Einlagenzins wahrscheinlich in einem letzten Schritt auf 1,75 % senken, um die Wirtschaft zu stützen.

Mit der Einigung auf den US-Grundzollsatz von 15 % haben die Unsicherheiten hinsichtlich der ökonomischen Entwicklung **Japans** etwas abgenommen. Die viertgrößte Volkswirtschaft der Welt dürfte daher 2025 mit 1,2 % kräftig wachsen. Die hohe Inflationsrate von 3,0 % könnte bis 2026 auf 2,0 % sinken, was auch daran liegt, dass die Bank von Japan ihre Geldpolitik weiter normalisieren und den Leitzins auf 1,0 % (derzeit 0,5 %) anheben sollte. Dies könnte das japanische BIP belasten, weshalb wir im Jahr 2026 ein schwächeres Wachstum von 0,7 % erwarten.

China beeindruckte im ersten Halbjahr 2025 mit einem kräftigen BIP-Wachstum von 5,3 %, das vor allem durch die vorgezogenen Exporte und Subventionen für Verbrauchsgüter angekurbelt wurde. Die USA und China haben kürzlich vereinbart, die derzeitigen Zollsätze bis spätestens Mitte November zu verlängern, und es sieht danach aus, als ob in diesem Zusammenhang in naher Zukunft keine weitere Eskalation zu erwarten ist. Dennoch dürften die guten Konjunkturdaten aus der ersten Jahreshälfte im weiteren Jahresverlauf nicht reproduziert werden können. Zwar erwarten wir weitere Konjunkturimpulse zum Ende des dritten Quartals, allerdings insgesamt einen Rückgang des realen BIP-Wachstums auf 4,8 % im Jahr 2025 und eine weitere Verlangsamung auf 4,2 % im Jahr 2026.

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 September 2025 erstellt.



Anleihen: Steilere Renditekurven bleiben

- Steile Treasury-Zinsstrukturkurve – mit „Reformen“, die das lange Ende verankern.
- Fiskalische Gegenwinde werden durch die Sicherheit von Bundesanleihen ausgeglichen.
- Moderate Ausweitung von historisch engen Spread-Niveaus für IG, HY.

Die Renditen der **US-Staatsanleihen** bleiben unter Abwärtsdruck, da die US-Wirtschaft eine vorübergehende Konjunkturabschwächung erlebt und obwohl die politische Einflussnahme auf die Federal Reserve stark ist, was sich eigentlich in höheren Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve niederschlagen sollte. Die erwartete Beschleunigung der Konjunktur im Jahr 2026 sowie die erwarteten Zinssenkungen sollten zu einer steileren Zinsstrukturkurve führen, bei der am langen Ende eine höhere Laufzeitprämie eingepreist wird. Wir sehen jedoch mehrere Faktoren, die dafür sorgen sollten, dass die Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen nicht allzu stark steigen sollten. So begibt das US-Finanzministerium derzeit bevorzugt kurzlaufende Treasuries anstatt langlaufender Anleihen und die Regierung erleichtert die institutionelle Nachfrage nach Staatsanleihen durch lockerere Regulierung im Finanzsektor. Wir erkennen jedoch an, dass Risiken für steigende Renditen bestehen, sollte sich der inflationäre Druck durch eventuelle Fiskalmaßnahmen und geldpolitische Lockerung verstärken. Unser Renditeziel für 10-jährige US-Treasuries für September 2026: 4,25 %; Renditeziel für 2-jährige US-Staatsanleihen: 3,50 %.

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland dürfte sich im Prognosezeitraum verbessern, während die Ausweitung der Fiskalpolitik und die zunehmende Emission von Schultiteln die Renditen der **Bundesanleihen** bereits jetzt in die Höhe treiben. Die niederländische Rentenreform schürt die Volatilität am langen Ende, aber Bundesanleihen bleiben ein sicherer Hafen. Ihre relative Stabilität begrenzt den Aufwärtsdruck auf die Renditen. Renditeziel für 10-jährige Bundesanleihen für September 2026: 2,60 %; Renditeziel für 2-jährige Bundesanleihen: 1,80 %.

Die Risikoaufschläge **französischer Staatsanleihen** zu Bundesanleihen sind zuletzt aufgrund der höheren politischen Unsicherheit und angesichts drohender Herabstufungen des Kreditratings Frankreichs angestiegen. Wir erwarten keinen nennenswerten Rückgang der Risikoaufschläge in den kommenden Monaten. Dies steht im starken Kontrast zu **Italien**, wo die Spreads zu Bundesanleihen auf ein Niveau nahezu vergleichbar mit Frankreich gesunken sind. Von hier aus wird eine moderate Ausweitung der Spreads erwartet, die jedoch keine große Unruhe auf den Anleihemärkten auslösen sollte.

An den Märkten für **Investment-Grade-Anleihen** in USD und in EUR bewegen sich die Spreads weiterhin nahe jahrzehntelanger Tiefststände, was durch starke Zuflüsse und solide Bilanzdaten unterstützt wird. Die Emissionsvolumen – insbesondere durch Finanzunternehmen – liegen unterhalb des hohen Niveaus des vergangenen Jahres. Während die Nachfrage nach Carry robust bleibt, wird von den derzeitigen Niveaus eine moderate Spread-Ausweitung erwartet.

Auch **High-Yield-Anleihen (HY)** werden aktuell auf historisch engen Spread-Niveaus gehandelt. Das Angebot von USD-HY-Anleihen ist begrenzt und die Nachfrage aufgrund von Gesamrenditen von knapp 7 % hoch. Im Gegensatz dazu war das EUR-HY-Angebot größer. Es wird erwartet, dass die Ausfallraten weiterhin hoch bleiben, was auf eine zukünftige Ausweitung der Spreads hindeutet, ohne die Marktstabilität zu gefährden.

Die Zinsaufschläge für **Staatsanleihen in Schwellenländern** befinden sich aufgrund starker Zuflüsse, eines schwachen USD, hoher Renditen und einiger Zolleinigungen auf einem mehrjährigen Tiefstand. Da sich die Fundamentaldaten bereits in den Preisen widerspiegeln, besteht nur ein begrenzter Risikopuffer, sodass wir eine leichte Ausweitung der Spreads erwarten. Auch bei **asiatischen Unternehmensanleihen** sind die Risikoaufschläge bei einer robusten Nachfrage, besseren Fundamentaldaten und einem geringeren Angebot fast auf ein Rekordtief gefallen – könnten sich aber ebenfalls geringfügig erhöhen. Insgesamt liegen die Renditen weiterhin über dem Durchschnitt der Jahre nach der globalen Finanzkrise und bieten attraktive Carry-Möglichkeiten.

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 September 2025 erstellt.



Aktien: positiver Ausblick inmitten von Zolleinigungen und Gewinnwachstum

- Wir bleiben konstruktiv für Aktien und erhöhen unsere Indexprognoseziele.
- Unternehmen passen sich an Zollumfeld an und erhalten fiskalische sowie regulatorische Unterstützung.
- Künstliche Intelligenz wird das dominierende Thema für die Aktienmärkte bleiben.

Trotz der aktuellen Kursrückschläge haben sich die Aktienmärkte weltweit den Sommer über positiv entwickelt. Mehrere Länder haben Zolleinigungen mit den USA geschlossen, wodurch die Handelsunsicherheit verringert werden konnte. Darüber hinaus hat die jüngste Berichtssaison gezeigt, dass sich die Unternehmen gut an das neue Zollumfeld anpassen. Wir behalten daher einen positiven Ausblick auf die Anlageklasse bei – obwohl zeitweise mit weiteren Rücksetzern zu rechnen ist – und erwarten ein gesundes Gewinnwachstum der Unternehmen in allen Regionen, das höhere Aktienkurse unterstützen dürfte. Infolgedessen passen wir unsere Ziele für die wichtigen Indizes nach oben an.

Die US-Aktienkurse haben Rekordhöhen erreicht, wobei sich die Anleger auf Ertragsstabilität, Deregulierung, das Potenzial für eine lockerere Geldpolitik sowie das „One Big Beautiful Bill“-Gesetz konzentrieren, das zusätzliche Steuersenkungen und Extraabschreibungen ermöglichte. US-Digitalunternehmen verzeichnen weiterhin Wachstum im Zusammenhang mit Fortschritten bei der Künstlichen Intelligenz. Auf Basis dieser Faktoren erhöhen wir unser Ziel für den **S&P 500** auf 6.800 Punkte, was die Erwartungen für ein anhaltendes Gewinnwachstum in den nächsten zwölf Monaten widerspiegelt.

Die Jahresstart rallye europäischer Aktien hat sich inmitten einer Rotation zurück zu US-Aktien sowie Unsicherheiten in den Branchen Halbleiter und Gesundheitswesen verlangsamt. Wir erwarten, dass der europäische Aktienmarkt von einer zunehmenden volkswirtschaftlichen Dynamik, inmitten

höherer Fiskalausgaben in Deutschland, einer aktuell noch vergleichsweise niedrigen Anlegerpositionierung, attraktiven Bewertungen, einem erhöhten Interesse an einer Diversifizierung weg von US-Vermögenswerten sowie steigenden Unternehmensgewinnen unterstützt wird. Unser neues 12-Monats-Ziel für den **STOXX Europe 600** beträgt 575 Punkte.

Japanische Aktien haben sich im Sommer dank einer soliden Ertragsaison im zweiten Quartal erholt, die durch das Handelsabkommen zwischen Japan und den USA sowie Hoffnungen darauf, dass nach dem Rücktritt von Premierminister Ishiba höhere Fiskalausgaben beschlossen werden könnten, gestützt wurde. Auf absehbare Zeit dürften ein günstiges wirtschaftliches Umfeld, ein anhaltendes Gewinnwachstum und laufende Reformen der Corporate Governance den Aktienmarkt weiter beflügeln. Wir halten an unserem positiven Ausblick für den **MSCI Japan** fest und erhöhen unser 12-Monats-Ziel auf 1.920 Punkte.

Die Aktienentwicklung in den Schwellenländern war in den vergangenen Monaten gemischt. Chinesische Aktien, die einen erheblichen Teil des Gesamtmarktes ausmachen, profitierten von staatlichen Initiativen zum Abbau von Überkapazitäten und zur Stärkung der Preissetzungsmacht sowie von einem erhöhten Investoreninteresse an Künstlicher Intelligenz. Dagegen sorgten die anhaltenden Zollstreitigkeiten mit den USA für Abwärtsdruck bei indischen Aktien. Insgesamt erwarten wir für die Schwellenländermärkte eine positive Dynamik, die von Zuwächsen in den Bereichen Informationstechnologie und Internet, einem etwas schwächeren USD und dem Potenzial für neue Handelsabkommen getragen wird. Unser neues 12-Monats-Ziel für den **MSCI Emerging Markets Index** liegt bei 1.320 Punkten.



Rohstoffe: unterwegs in verschiedene Richtungen

- Starke Goldnachfrage im Umfeld von Unsicherheiten und Notenbankkäufen.
- Kupferpreise werden durch schwache chinesische Nachfrage und steigende Lagerbestände gedeckelt.
- Ölpreis aufgrund von Überangebot unter Druck; Kohlenstoffdioxidpreis durch Wirtschaftswachstum und Regulierung unterstützt.

Nachdem der **Goldpreis** im April 2025 ein neues Hoch von 3.500 USD/oz erreicht hatte, schwankte er in den Folge Monaten zwischen 3.100 USD/oz und 3.450 USD/oz. Ausschlaggebend für diese Konsolidierungsphase waren eine saisonbedingt schwächere physische Nachfrage und eine Verlagerung des Anlegerfokus auf die sich erholenden US-Aktienmärkte. Ende August nahm Gold seine Rallye dann wieder auf, da das Interesse an Gold als sicherer Hafen aufgrund der Unsicherheiten durch die US-Zollpolitik, der steigenden Staatsverschuldung in den G10-Ländern und der erneuten Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit der Federal Reserve zunahm – was sich in der anhaltend starken Nachfrage nach goldgestützten ETFs und ETCs widerspiegelt. Die Zentralbanken diversifizieren ihre Währungsreserven weiterhin in Gold, und die Investitionsnachfrage in Asien bleibt trotz der gestiegenen Preise robust. Sinkende kurzfristige US-Zinssätze und Renditen und ein möglicherweise etwas schwächerer USD stützen die Erwartungen hinsichtlich mittelfristiger Preiszuwächse, auch wenn kurzfristige Korrekturen möglich sind. Wir erwarten, dass der Goldpreis bis September 2026 auf 3.800 USD/oz steigen wird.

Kupfer bewegt sich nach wie vor in einer etablierten Preisspanne, wobei die Möglichkeit von Preissteigerungen durch das schwache Nachfragewachstum in China nach einem starken ersten Halbjahr begrenzt wird. Dies hat zu weltweit wachsenden Lagerbeständen geführt – eine Abweichung von üblichen saisonalen Normen. Trotzdem bleibt das Angebot begrenzt und der globale Siegeszug von Erneuerbaren Energien stützt die langfristige Nachfrage – trotz

des Gegenwinds für entsprechende US-Projekte durch die Überarbeitung von Steuergutschriften im „One Big Beautiful Bill Act“. Angesichts der anhaltenden Dynamik ist es unwahrscheinlich, dass die Kupferpreise in naher Zukunft aus ihrer aktuellen Bandbreite ausbrechen. Unser Kupferpreisziel für September 2026 liegt bei 9.600 USD/t.

Abgesehen von einem kurzen Anstieg aufgrund der Spannungen im Nahen Osten entwickelte sich der **Ölpreis** verhalten. Das Angebot ist nach wie vor reichlich, denn die OPEC+ hat ihre freiwilligen Kürzungen rückgängig gemacht und die Nicht-OPEC+-Produktion wird erhöht. Unterdessen wurden die Nachfrageprognosen von den großen Energieagenturen weiter heruntergestuft. Indiens erhöhte Nachfrage reicht nicht aus, um Chinas schleppenden Ölkonsum auszugleichen. Die Bemühungen der US-Regierung, die Ölpreise niedrig zu halten – auch über ihre Handelspolitik – verstärken den Abwärtsdruck. Obwohl geopolitische Risiken kurzfristige Preisspitzen auslösen können, ist es unwahrscheinlich, dass das derzeitige Niveau langfristig aufrechterhalten werden kann. Unser Brent-Ziel für September 2026 liegt bei 57 USD/bbl.

Die **CO₂-Preise** stehen vor einer Aufschwung, da die anziehende europäische Wirtschaftsaktivität die Nachfrage der Industrie nach Zertifikaten ankurbelt. Die vollständige Umsetzung des CO₂-Grenzausgleichsmechanismus im nächsten Jahr dürfte weitere Preisunterstützung bieten. Darüber hinaus wird erwartet, dass sich die Auswirkungen der vorzeitig abgegebenen EUA-Lieferungen im Rahmen von REPowerEU auf die Preise abschwächen. Die geplante Einführung des EU-ETS 2 im Jahr 2027, das die Baubranche und den Straßenverkehr abdeckt, dürfte das Interesse der Investoren an den CO₂-Märkten ebenfalls steigern.

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 September 2025 erstellt.



Währungen: USD bleibt in der Defensive

- Der USD sieht sich durch Zinssenkungen und das Zwillingsdefizit mäßigem Gegenwind ausgesetzt.
- Der EUR dürfte durch Portfoliodiversifizierung an Interesse gewinnen.
- Der JPY wird durch die Geldpolitik der BoJ unterstützt; China dürfte den CNY stark halten.

EUR: Die hohen US-Einfuhrzölle dürften bestehen bleiben und sich dämpfend auf die Weltwirtschaft auswirken. Trotzdem erwarten wir weiterhin ein robustes US-Wachstum. Allerdings dürfte die beginnende Schwäche am US-Arbeitsmarkt die Fed veranlassen, den seit Jahresbeginn unterbrochenen Zinssenkungszyklus wieder aufzunehmen. Wir erwarten fünf Zinssenkungen (jeweils 25 Basispunkte) in den kommenden zwölf Monaten. Da sich die EZB dem Ende ihres Zinssenkungszyklus nähert, ist dies einer der Faktoren, der auf einen moderat schwächeren **USD** hindeutet – insbesondere da der politische Druck auf die Fed zunimmt, die Zinssätze noch weiter zu senken. An den Swap-Märkten ist dies jedoch bereits in gewissem Umfang eingepreist, weshalb der abnehmende Abstand zwischen den Leitzinsen wahrscheinlich den Wechselkurs nur gering bewegen wird.

Es wird allgemein erwartet, dass Anleger das Übergewicht von US-Assets in ihren Portfolios zugunsten einer breiter diversifizierten Portfolio-Aufstellung reduzieren werden – was jedoch nicht übereilt, sondern eher langsam und stetig geschehen dürfte. Die anhaltend hohen US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite sind immer noch Argumente für zunehmenden Druck auf den USD. Demgegenüber sollte die Eurozone von fiskalischen Anreizen profitieren, insbesondere in Deutschland, und somit Direktinvestitionen aus dem Ausland anziehen. Wir halten an unserer mittelfristigen Einschätzung eines leicht schwächeren USD fest und sehen das Währungspaar EUR/USD Ende September 2026 bei 1,20.

GBP: Die britische Wirtschaft entwickelte sich im zweiten Quartal 2025 nach einem starken ersten Quartal robust. Gleichzeitig blieb die Inflation im Vergleich zum Zielwert der Bank of England hartnäckig erhöht. Die BoE senkte im

August in einer historisch knappen Abstimmung den Leitzins auf 4,00 %. Für die kommenden zwölf Monate werden daher nur noch zwei weitere Zinssenkungen an den Märkten erwartet, was auch unsere aktuelle Prognose ist. Mit Blick auf September 2026 dürfte das britische Pfund auf 1,40 GBP/USD steigen.

JPY: Japans widerstandsfähige wirtschaftliche Dynamik, ein robustes Lohnwachstum und eine anhaltend hohe Inflation in Verbindung mit steigenden Inflationserwartungen sprechen eigentlich für weitere Zinserhöhungen durch die Bank of Japan. Die BoJ verfolgt jedoch einen abwartenden Ansatz, da die Auswirkungen der US-Zölle auf die japanischen Exporte erst noch spürbar werden dürften. In Anbetracht des maßvollen geldpolitischen Kurses in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik sowie aufgrund der begrenzten Hinweise auf Kapitalrückführungen durch japanische Investoren erwarten wir eine allmähliche Aufwertung des JPY. Wir prognostizieren das Währungspaar USD/JPY bei 135 bis Ende September 2026.

CNY: China hat eine Abwertung des CNY gegenüber dem USD verhindert, selbst als der Handelskonflikt zwischen den Ländern eskalierte. Vielmehr ist der CNY kürzlich gegenüber dem USD sogar auf den höchsten Stand seit den US-Präsidentschaftswahlen gestiegen. Der private Konsum und der Wohnungsbau bereiten China weiterhin Kopfzerbrechen. Um die Wirtschaft wieder anzukurbeln, könnten weitere fiskal- und geldpolitische Impulse erforderlich sein, was dem CNY zugutekommen sollte. Darüber hinaus könnte die wachsende Zusammenarbeit des „Globalen Südens“ die Nachfrage nach CNY erhöhen. Wir erwarten, dass der CNY stabil bleibt oder sich leicht festigt. Unsere Prognose für Ende September 2026 liegt bei 7,15 USD/CNY.



Anhang

Makroökonomische Prognosen

	2025	2026	Konsens 2025 (BBG ¹)
BIP-Wachstum (%)			
USA ²	1,5	1,3	1,6
Eurozone	1,3	1,1	1,1
Deutschland	0,3	1,2	0,3
Frankreich	0,6	1,0	0,6
Italien	0,6	0,8	0,5
Spanien	2,6	2,0	2,5
Japan	1,2	0,7	0,9
China	4,8	4,2	4,8
Welt	3,0	3,0	2,8
Inflation (%)			
USA	3,0	3,0	2,8
Eurozone	2,1	2,0	2,1
Deutschland	2,3	2,1	2,1
Japan	3,0	2,0	3,0
China	0,0	1,0	0,1
Arbeitslosenquote (%)			
USA	4,4	4,6	4,3
Eurozone	6,4	6,3	6,3
Deutschland	6,3	6,0	6,3
Japan	2,4	2,4	2,5
China ³	5,2	5,1	5,1
Haushaltssaldo (% des BIP)			
USA	-6,4	-6,6	-6,4
Eurozone	-3,4	-4,0	-3,3
Deutschland	-2,5	-3,6	-3,1
Japan	-3,5	-3,0	-3,0
China ⁴	-8,6	-8,5	-5,6

¹ Bloomberg-Konsens.

² In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 0,8 % im Jahr 2025 und 1,7 % im Jahr 2026.

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: 03.09.2025.

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 September 2025 erstellt.



Anhang

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für September 2026

Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,50
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,25
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,75
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	1,80
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,60
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	3,20
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,20
Japan (2-jährige JGBs)	1,20
Japan (10-jährige JGBs)	1,90

Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,00–3,25
Eurozone (Einlagenzinssatz)	1,75
Großbritannien (Repo Rate)	3,50
Japan (Policy Rate)	1,00
China (1-year lending rate)	2,60

Währungen

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	135
EUR vs. JPY	162
EUR vs. CHF	0,95
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,40
USD vs. CNY	7,15

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

USA (S&P 500)	6.800
Deutschland (DAX)	25.900
Eurozone (EURO STOXX 50)	5.650
Europa (STOXX Europe 600)	575
Japan (MSCI Japan)	1.920
Schweiz (SMI)	12.650
Großbritannien (FTSE 100)	9.500
Schwellenländer (MSCI EM)	1.320
Asien ex Japan (MSCI Asia ex Japan)	865

Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	3.800
Öl (Brent Spot, Barrel)	57
Kupfer (Tonne)	9.600
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	82

Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

EUR Investment Grade	85
EUR Hochzinsanleihen	320
USD Investment Grade	85
USD Hochzinsanleihen	300
Asien-Unternehmensanleihen	130
Schwellenländer-Staatsanleihen	330

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 03.09.2025.

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 September 2025 erstellt.



Anhang

Historische Wertentwicklungen

	11.09.2020– 11.09.2021	11.09.2021– 11.09.2022	11.09.2022– 11.09.2023	11.09.2023– 11.09.2024	11.09.2024– 11.09.2025
Wertentwicklung					
S&P 500	33,5 %	-8,8 %	10,3 %	23,8 %	18,6 %
STOXX Europe 600	26,7 %	-9,9 %	8,5 %	11,4 %	9,3 %
MSCI EM	19,9 %	-25,9 %	0,7 %	8,3 %	23,7 %
EURO STOXX 50	25,8 %	-14,4 %	19,2 %	12,0 %	13,1 %
SMI	15,5 %	-9,6 %	0,7 %	8,7 %	3,1 %
DAX	18,2 %	-16,2 %	20,7 %	16,0 %	29,3 %
FTSE 100	16,5 %	4,6 %	2,0 %	9,3 %	13,5 %
MSCI Japan	29,2 %	-6,0 %	19,6 %	7,5 %	23,4 %
MSCI Asia ex Japan	19,0 %	-24,2 %	-0,3 %	10,3 %	23,6 %
2-jährige US-Staatsanleihe	0,2 %	-3,3 %	0,6 %	6,7 %	4,0 %
10-jährige US-Staatsanleihe	-3,6 %	-14,6 %	-4,4 %	9,3 %	1,6 %
30-jährige US-Staatsanleihe	-9,3 %	-27,6 %	-12,4 %	11,2 %	-6,7 %
2-jährige Bundesanleihe	-0,7 %	-2,9 %	-0,5 %	3,3 %	2,1 %
10-jährige Bundesanleihe	-1,0 %	-16,3 %	-5,1 %	7,3 %	-13,5 %
30-jährige Bundesanleihe	-5,5 %	-37,2 %	-21,0 %	10,2 %	-13,5 %
10-jährige Gilts Vereinigtes Königreich	-4,1 %	-17,2 %	-8,1 %	11,4 %	-1,9 %
2-jährige JGBs Japan	-0,1 %	-0,1 %	-0,2 %	-0,2 %	0,0 %
10-jährige JGBs Japan	-0,3 %	-1,1 %	1,6 %	-5,0 %	-100,0 %
EUR vs. USD	10,1 %	-12,2 %	0,1 %	1,4 %	3,9 %
USD vs. JPY	2,0 %	15,8 %	10,6 %	11,6 %	-7,7 %
EUR vs. JPY	12,3 %	1,6 %	10,7 %	13,3 %	-4,1 %
EUR vs. CHF	2,8 %	-6,5 %	-5,4 %	2,1 %	-5,7 %
EUR vs. GBP	-4,3 %	-1,2 %	2,2 %	-2,0 %	-1,5 %
GBP vs. USD	15,1 %	-11,2 %	-2,1 %	3,5 %	5,5 %
USD vs. CNY	-10,9 %	5,2 %	5,4 %	2,6 %	-0,7 %
Gold (Feinunze)	-7,9 %	-4,5 %	12,1 %	30,8 %	44,5 %
Öl (Brent Spot, Barrel)	83,1 %	27,3 %	-2,4 %	-22,1 %	-6,0 %
Kupfer (Tonne)	43,0 %	-18,2 %	5,7 %	7,0 %	11,4 %

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Stand: 11.09.2025.

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 September 2025 erstellt.



Glossar

Ausländische Direktinvestitionen (ADI) beziehen sich auf Investitionen in die Finanzanlagen eines anderen Landes, bei denen der Käufer direkte Kontrolle hat.

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

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

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

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.

CHF ist der Währungscode für den Schweizer Franken.

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.

Das **Emissionshandelssystem 2 (ETS 2)** ist ein neuer Mechanismus zur CO₂-Bepreisung (Cap-and-Trade-System) in der Europäischen Union, der 2027 eingeführt wird und auf die Reduzierung der Treibhausgasemissionen aus dem Straßenverkehr, Gebäuden und weiteren kleineren Industriesektoren abzielt.

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

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

European Union Allowance (EUA) ist eine handelbare Einheit im Rahmen des EU-Emissionshandelssystems (ETS), die dem Inhaber das Recht einräumt, eine Tonne CO₂-Äquivalent (CO₂e) zu emittieren.

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.

Exchange Traded Commodities (ETCs) sind börsengehandelte Rohstoffe. Im Gegensatz zu ETFs ermöglichen sie die Investition in einzelne Rohstoffe.

Exchange Traded Funds (ETFs) sind börsengehandelte Investmentfonds.

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

Fed Funds Rate ist der Zinssatz, zu dem Einlageninstitute anderen Einlageninstituten über Nacht Kredite gewähren.

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

Die **G10** besteht aus Belgien, Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund/Sterling.

Die **globale Finanzkrise** bezieht sich auf die Finanzkrise, die in den Jahren 2007/2008 anging.

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

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



Glossar

Die vom Institute for Supply Management veröffentlichten **ISM-Indikatoren** messen die Wirtschaftsaktivität und die Gesundheit des US-amerikanischen Fertigungs- und Dienstleistungssektors.

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

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 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 (OBBBA)** ist ein vom 119. US-Kongress verabschiedetes Gesetz zur Haushaltsabstimmung. 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.

Das 2022 eingeführte **REPowerEU** konzentriert sich darauf, die Energiewende in Europa zu beschleunigen und die Abhängigkeit von russischen fossilen Brennstoffen zu verringern.

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.

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

Der **STOXX Europe 600** umfasst 600 Unternehmen aus 17 Ländern der Europäischen Union.

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

Als **taubenhafte** wird eine Zentralbank bezeichnet, die eher eine lockere Geldpolitik verfolgt. Im Börsenjargon werden Zentralbankmitglieder, die eher eine lockere Geldpolitik bevorzugen, als „Tauben“ bezeichnet, diejenigen, die einer restriktiveren Geldpolitik zuneigen, gelten als „Falken“.

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.



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

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

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur 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, 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 September 2025 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 Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

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

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

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

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

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem 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 der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

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 September 2025 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 von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder 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 Bahains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder 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 Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848.

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

Für Einwohner von Hongkong

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

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



Wichtige Hinweise

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

Für Einwohner von Singapur

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

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

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 September 2025 erstellt.



Wichtige Hinweise

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 15.09.2025

Bildnachweis: Salvatore Coppola (Adobe Stock)