



Deutsche Bank
Chief Investment Office

Zinsbulletin

Monatliche Markteinschätzung für unsere Kunden des Public Sector Deutschland

Mai 2026

Überblick Zentralbanken



	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> Der ISM-Industrieindex verharrte im April bei 52,7 Punkten, während der ISM-Index der Services von 54,0 auf 53,6 nachgab. Der Subindex für bezahlte Preise legte bei der Industrie spürbar zu, verharrte jedoch bei den Services auf Vormonatsniveau. Der März-Arbeitsmarktbericht fiel unerwartet gut aus: Es wurden 178.000 Stellen abgebaut, nachdem im Vormonat 138.000 abgebaut worden waren, die Arbeitslosenquote sank von 4,44% auf 4,3%. Im März stiegen die Verbraucherpreise zum Vorjahr um 3,3%, die Kernrate um 2,6%. Die PCE-Kernrate fiel im Februar von 3,1% auf 3,0%. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Arbeitslosenquote der Eurozone sank leicht von 6,3% auf 6,2%, bleibt somit nahe des Rekordtiefs. Der PMI der Industrie stieg von 51,6 auf 52,2 Punkte weiter in die Expansionszone. Der Service-PMI sank deutlich, der Gesamt-PMI von 50,7 auf 48,8 Punkte. Deutsche Stimmungsindikatoren trübten sich weiter ein: beim ZEW-Index stürzte die Erwartungskomponente ab, der Ifo-Index gab moderat nach, der GfK-Index ebenfalls. Die Eurozone-Inflation stieg im April deutlich von 2,5% auf 3,0%, die Kerninflation sank von 2,3% auf 2,2%, die Dienstleistungsinflation von 3,2% auf 3,0%. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate stieg im März von 3,0% auf 3,3%, die Kerninflation fiel von 3,2% zurück auf 3,1%, die Dienstleistungsinflation kletterte von 4,3% auf 4,5%. Der Dienstleistungs-PMI sprang im April von 50,5 auf 52,7 Punkte, der Industrie-PMI von 50,0 auf 53,7 Punkte, der Gesamt-PMI von 50,3 auf 52,6 Zähler. Der Lohnanstieg nahm im Februar erneut robust ab, und zwar von 4,1% zum Vorjahr auf 3,8%. Die Arbeitslosenquote fiel unerwartet von 5,2% auf 4,9%. Das monatliche BIP-Wachstum wurde auf 0,1% aufwärts revidiert, im Februar wuchs die Wirtschaft kräftig um 0,5% zum Vormonat. 	<ul style="list-style-type: none"> Der PMI der Industrie verbesserte sich im April unerwartet von 53,3 auf 54,5 Punkte weiter in die Expansionszone, der für Services sank von 57,2 auf 54,8. Die Inflationsrate stieg im April erwartungsgemäß von 0,3% auf 0,6%, die Kerninflation sank unerwartet von 0,4% auf 0,3%. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im März um 0,5% zum Vorjahresmonat. Der KOF-Frühindikator kletterte im April unerwartet von 95,6 auf 97,9. Nach wiederholten „Interventionsandrohungen“ der Schweizerischen Nationalbank handelte der Franken zuletzt eher seitwärts um EUR/CHF 0,92.
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> Die Preise für WTI-Öl und Ölprodukte stiegen kräftig an, was für Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten und Renditen sorgte. Dies könnte den Konsum stark negativ beeinträchtigen. Der Arbeitsmarkt zeigte sich zuletzt robust, wobei die Subindizes zur Beschäftigung der ISM-Indizes unterhalb der Expansionsgrenze verharrten. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Geldpolitik muss die spürbar gestiegenen Inflationserwartungen und -gefahren (Energiepreise) im Auge behalten. Diese werden durch Fiskalpakete in verschiedenen Ländern noch verstärkt. Die Konjunktur dürfte allerdings stark unter dem Nahost-Konflikt leiden, insbesondere, falls die Energiepreise weiter auf hohem Niveau verharrten. 	<ul style="list-style-type: none"> Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz sprechen für ein anhaltend erhöhtes Renditeniveau. Das noch recht hohe Lohnwachstum und die robuste Dienstleistungsinflation sowie geopolitische Unsicherheiten und deren potenzielle Inflationsauswirkungen dürften aktuell weitere Zinssenkungen ausschließen. 	<ul style="list-style-type: none"> Das BIP enttäuschte in den beiden letzten Quartalen, der Leitzins liegt bei 0%. Der Franken bleibt dennoch unverändert auf einem hohen Niveau und belastet die Exportindustrie stark. Trotz der zuletzt steigenden Inflationsrate spräche deshalb einiges für eine weitere Leitzinssenkung, was die SNB jedoch nahezu ausgeschlossen hat.
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> Auch im April bleiben die Leitzinsen unverändert. Unter dem neuen Fed-Chair Kevin Warsh dürften die Leitzinsen noch eine Weile unverändert bleiben. Drei von zwölf FOMC-Mitgliedern äußerten Bedenken gegen einen Satz im Fed-Statement, der im Kontext der Zinssenkungen 2025 als Signal für weitere mögliche Leitzinssenkungen gewertet werden könnte. 	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB räumte zuletzt die steigenden Inflationsgefahren aufgrund der Eskalation im Nahen Osten ein und diskutierte bereits in der Aprilsitzung über Leitzinserhöhungen. Sie erwartet die Kerninflation bis Ende 2028 oberhalb der Zielmarke von 2,0%. Die EZB dürfte trotz der Gefahren für die Konjunktur-entwicklung in der Eurozone kurzfristig die Inflationsbekämpfung priorisieren. 	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE senkte den Leitzins am 18. Dezember um 25 Basispunkte auf 3,75%. Im Februar, März und April hielt sie nun die Füße still. Die Märkte preisen aufgrund des Energiepreisanstiegs nun zwei Zinserhöhungen für 2026 ein. Die hohe Arbeitslosenquote könnte im Falle einer Deeskalation im Nahen Osten erneut Überlegungen bezüglich einer Zinssenkung anstoßen. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Notenbank SNB beließ zuletzt im März den Leitzins bei 0,00%. Die Swapmärkte preisen nun bis März 2027 eine Zinserhöhung um 30 bp ein Der Aufwertungsdruck auf den Franken nahm zuletzt etwas ab. Die SNB hatte per Mail-Erklärung deutlich potenzielle Interventionen an den Währungsmärkten zum Zwecke der Schwächung des Frankens ins Spiel gebracht.
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> Die Märkte haben in den vergangenen Wochen Zinssenkungen komplett ausgepreist. Unmittelbar nach der Fed-Sitzung wurde eine Zinserhöhung 2027 mit 50-prozentiger Wahrscheinlichkeit eingepreist. Unser Basisszenario ist, dass die Zinspause zumindest 2026 weiter anhalten wird, und Zinssenkungen für eine Weile unrealistisch erscheinen. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Terminmärkte preisten Anfang Mai aufgrund des Ölpreisanstiegs drei Zinserhöhungen für 2026 ein. In unserem Basisszenario gehen wir noch davon aus, dass der Einlagensatz bis Herbst auf 2,5% erhöht werden dürfte (Erhöhung im Juni und September). Sollte ein Konjunktüreinbruch infolge des „Energiepreisschocks“ folgen, könnte 2027 wieder über Zinssenkungen diskutiert werden. 	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE sollte weiter an der Seitenlinie stehen und die Leitzinsen unverändert lassen. Die zuletzt verstärkten Renditeschwankungen könnten nach den Regionalwahlen etwas moderater ausfallen, falls auch der Nahost-Konflikt deeskaliert. Allerdings ist die Problematik der hohen Staatsverschuldung ungelöst und dürfte einem robusten Renditerückgang im Wege stehen. 	<ul style="list-style-type: none"> Die niedrige Inflation und der anhaltend feste Franken sprechen dafür, dass die SNB weiterhin Negativzinsen nicht völlig ausschließen wird. Sie sind aber nicht unser Basisszenario. Die SNB dürfte hingegen weiterhin robuste Interventionen an den Währungsmärkten ankündigen oder gar durchführen – insbesondere, falls die Marke von EUR/CHF 0,90 unterschritten würde.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

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. 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.

Überblick Zinsen (Basisszenario)



Leitzinsen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	07.05.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.00	2.65	2.26
USA	3.75	3.75	3.35
Großbritannien	3.75	3.75	3.75
Japan	0.75	1.00	1.12

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
	07.05.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	07.05.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.16	N/A	2.26			
USA	3.65	N/A	3.45	1.49		1.19

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	07.05.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	07.05.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Bund	3.00	3.00	2.93			
Eurozone (Swapsatz)	2.64	3.00		-0.35		
USA	4.35	4.45	4.24	1.36	1.45	1.31
USA (Swapsatz)	3.67	4.10		0.68	1.10	
Großbritannien	4.94	4.49	4.59	1.95	1.49	1.66
Japan	2.50	2.30	2.34	-0.49	-0.70	-0.59

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

Eurozone: Märkte setzen auf Zinserhöhung im Juni

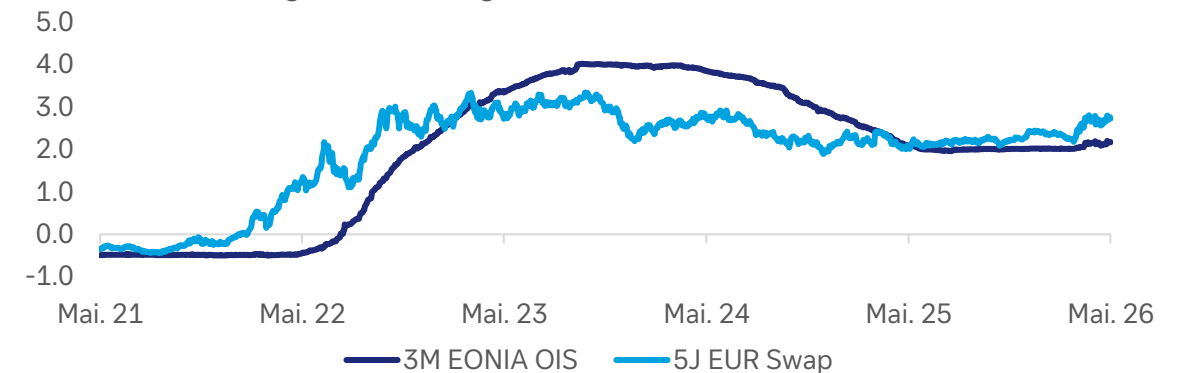


Sorge vor Zweitrundeneffekten

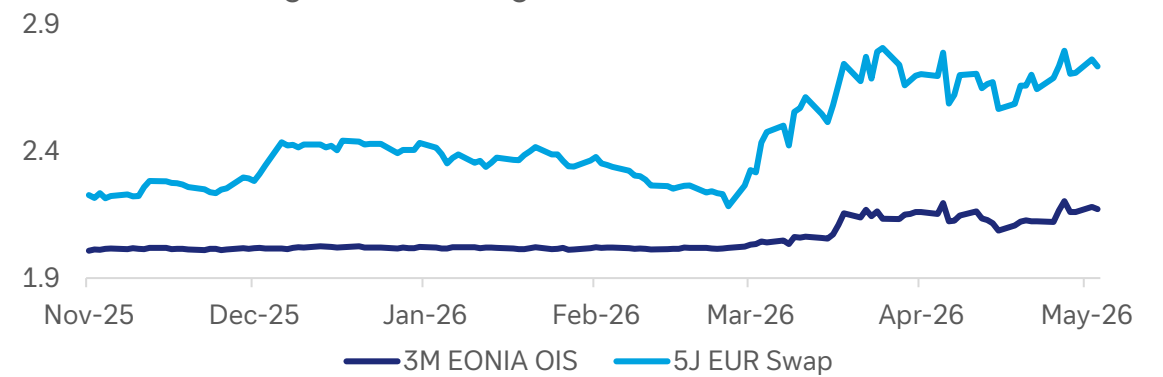
- Der Gesamt-PMI sank im März stärker als erwartet von 50,7 auf 48,8 Punkte. Dabei überzeugte der Index der Industrie erneut, der unerwartet von 51,7 auf 52,2 Punkte sprang. Der Service-PMI gab hingegen stärker als erwartet von 50,2 auf 47,6 Punkte nach. Auch für Deutschland ergab sich ein ähnliches Bild, der Industrie-PMI stieg von 51,6 auf 52,2 Punkte.
- Die Inflationsrate stieg im März wie im Marktkonsens erwartet von 2,5% auf 3,0%, die Kernrate sank unerwartet von 2,3% auf 2,2%. Die Arbeitslosenquote sank im März leicht von 6,3% auf 6,2%.
- Mitte März fiel der EUR/USD-Kurs kurzzeitig unter die Marke von EUR/USD 1,14 – Mitte April hatte er sich in Richtung EUR/USD 1,185 erholt, bevor er zuletzt um 1,17 herum gehandelt wurde. Ein Grund hierfür sind die wachsenden Erwartungen an Leitzinserhöhungen der EZB.
- Anfang Mai wurden an den Swapmärkte 75 Basispunkte an Leitzinserhöhungen bis zum Jahresende eingepreist. Die EZB entschied Ende April ihre Leitzinsen noch konstant zu halten, über eine Zinserhöhung wurde in der Sitzung jedoch bereits diskutiert. Auch Christine Lagarde äußerte in der Pressekonferenz, dass Leitzinserhöhungen durchaus möglich wären.
- Die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen legten vom 8 April (Ausrufen der Waffenruhe im Nahen Osten) bis Ende April von 2,90% bis auf 3,13% zu – das höchste Niveau seit Mitte 2023. Der Spread zu zehnjährigen Anleihen Frankreichs erhöhte sich zeitweise auf 84 bp. Auf Sicht von fünf Monaten (Ende September) sehen wir die Rendite in der Nähe des aktuellen Niveaus von 3,0% – sofern der Nahost-Krieg bald deeskaliert wird.

Historische Wertentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

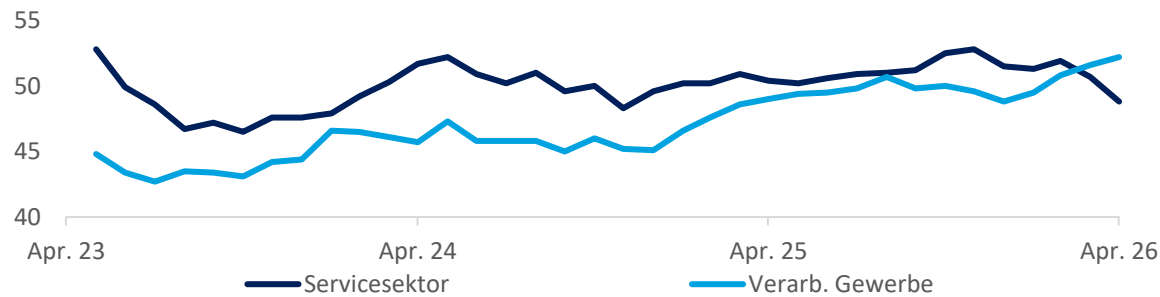


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026



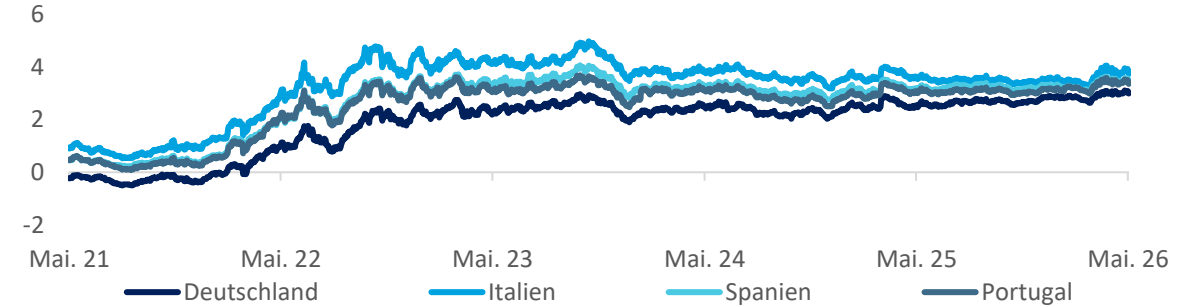
PMIs: Stimmung in der Industrie erneut verbessert

Einkaufsmanagerindex in Saldenpunkten



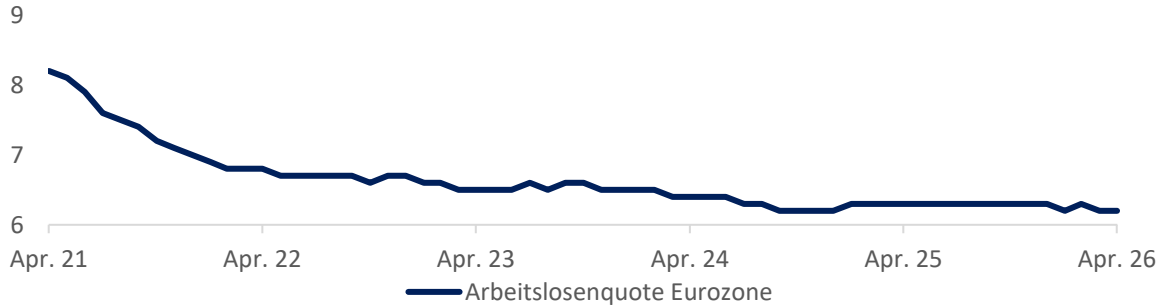
Renditen wegen des Nahost-Konflikts anhaltend hoch

Laufende Verzinsung 10-j. Staatsanleihen in Prozent



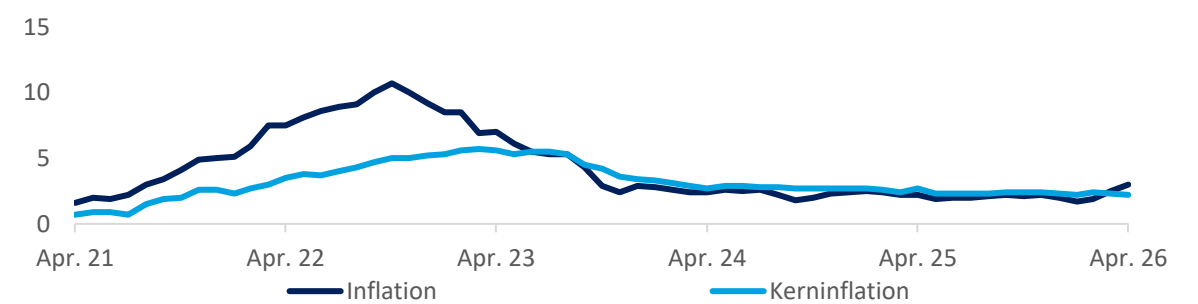
EU-Arbeitslosenquote nahe Rekordtief

Arbeitslosenquote Eurozone



Inflationsrate im April spürbar höher, Kerninflation stabil

In Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

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. 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.

USA: Kevin Warsh ante portas, Jerome Powell bleibt Gouverneur

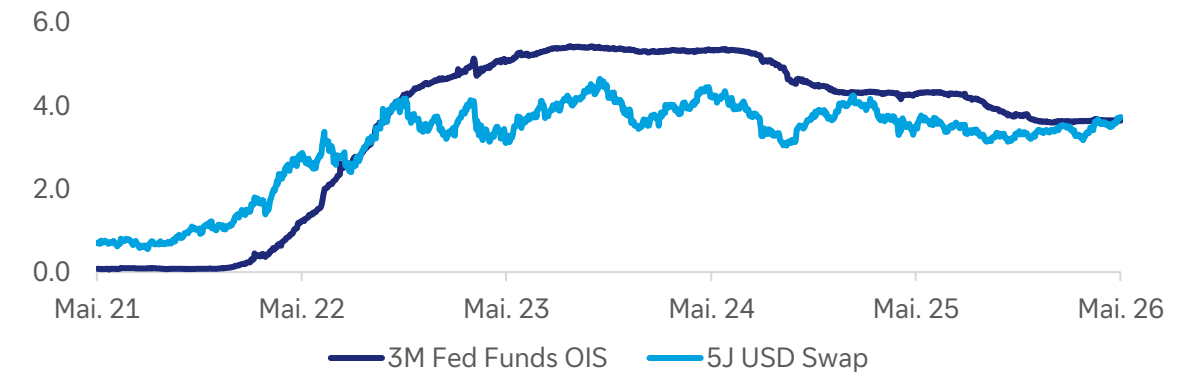


US-Arbeitsmarktdaten robuster, PCE-Kernrate bei 3%

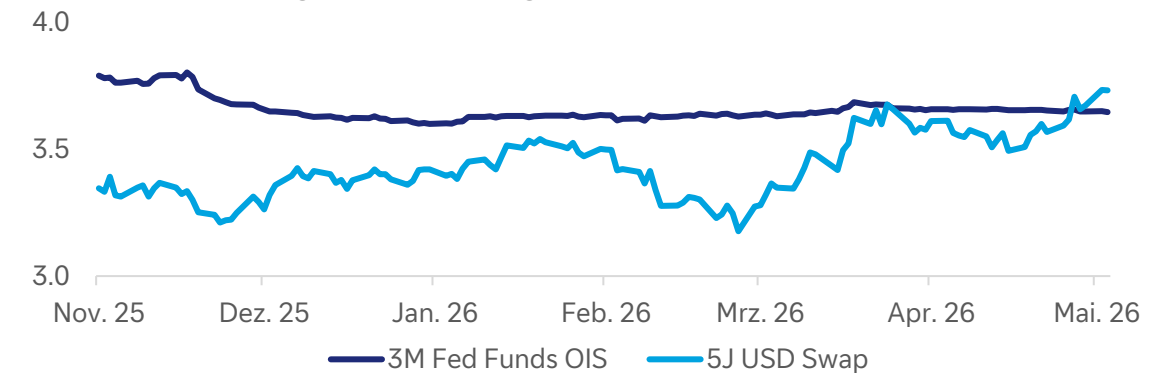
- Der Anstieg der Verbraucherpreise betrug im März 3,3% zum Vorjahr bzw. 2,6% in der Kernrate. Im Marktkonsens war ein Anstieg auf 3,4% bzw. 2,7% erwartet worden. Die PCE-Kernrate sank im Februar von 3,1% auf 3,0%.
- Der Arbeitsmarktbericht für März machte den schwachen Vormonat wett. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg unerwartet deutlich um 178.000 Stellen und machte somit den Rückgang um 138.000 vom Februar wieder wett. Die Arbeitslosenquote fiel unerwartet von 4,44% auf 4,3%.
- Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes verharrte im April bei 52,7 Zählern, der Subindex der bezahlten Preise zog erneut stark an. Der ISM-Index der Dienstleistungen fiel leicht von 54,0 auf 53,6 Punkte. Hier blieb der Subindex der Preise unverändert, wengleich auf bereits hohem Niveau. Der Unterindex für die Beschäftigung zog moderat an.
- Das Conference Board Verbrauchervertrauen stieg im April leicht an, der Uni of Michigan-Index fiel hingegen auf ein Rekordtief.
- Die Swapmärkte erwarten auch nach dem Staffelwechsel von Jerome Powell an Kevin Warsh Mitte Mai auf absehbare Zeit keine Leitzinssenkungen. Im Rahmen der April-Sitzung hatten drei Gouverneure gegen einen Satz gestimmt, der potenziell Zinssenkungserwartungen wecken könnte.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries stieg zuletzt von 4,22% bis auf 4,46% Anfang Mai, kehrte dann aber auf 4,35% zurück. Unser aktuelles Basisszenario ist, dass diese Ende September 2026 moderat höher bei 4,45% rentieren dürften.

Historische Wertentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



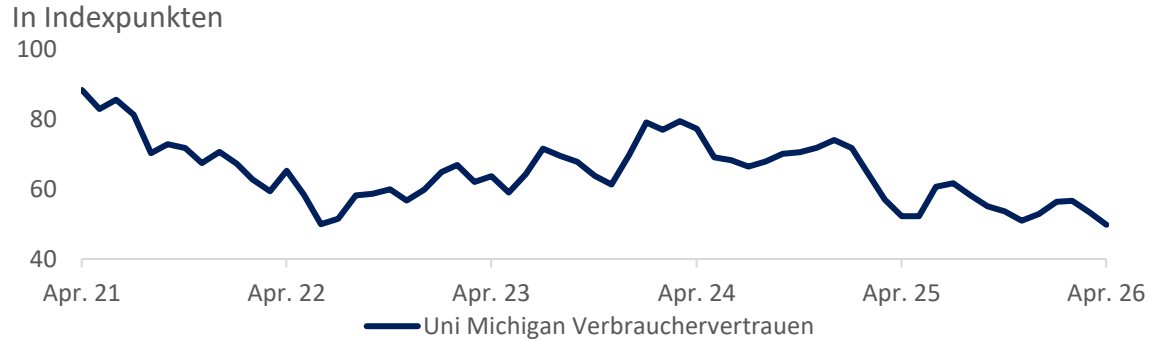
Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



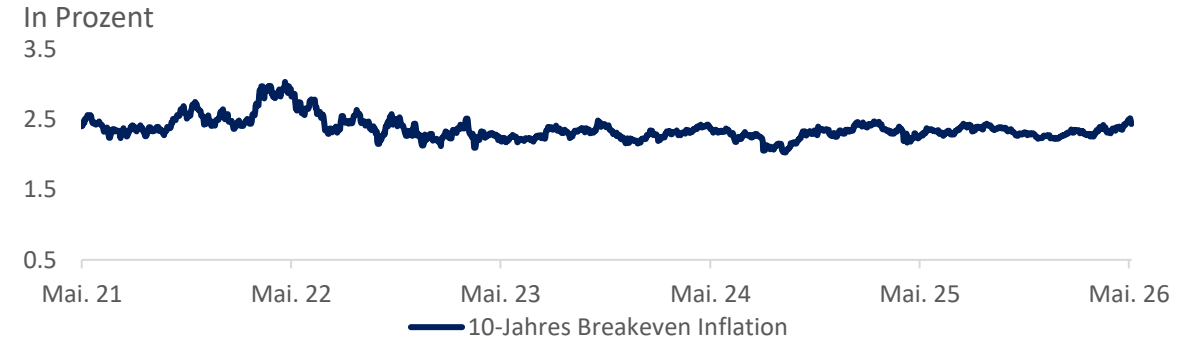
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026



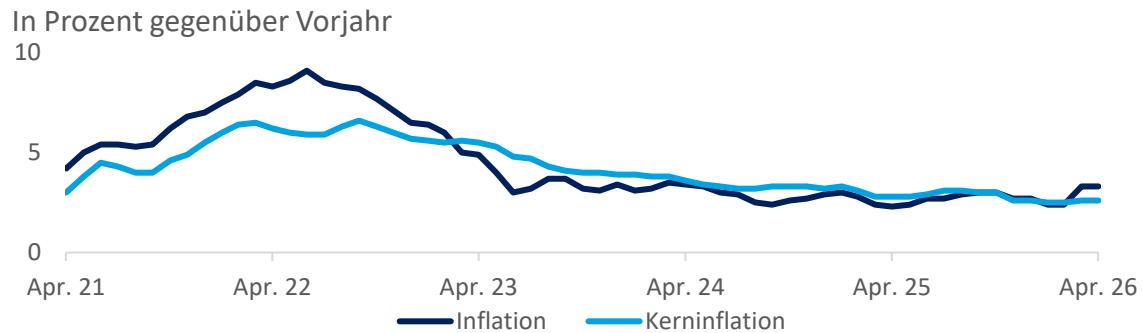
Konsumentenvertrauen auf niedrigem Niveau



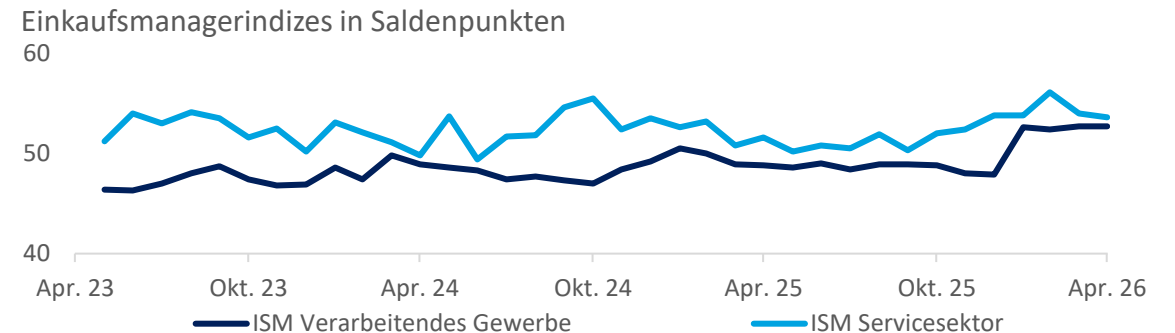
Inflationserwartungen zuletzt leicht gestiegen



Inflation (VPI) im März spürbar höher



Stimmungslage der Industrieunternehmen erneut verbessert



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026



Niedrigzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:
Um einer unerwartet starken Rezession infolge einer globalen (geopolitisch bedingten) wirtschaftlichen Abschwächung bzw. eines Energiepreisschocks entgegenzuwirken, legen Staaten besonders in Europa unter Inkaufnahme höherer Verschuldung erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite der öffentlichen Hand steigen deshalb stärker als ohnehin erwartet an. Geo- und handelspolitische Risiken belasten die Konjunktur zunehmend.
- Konjunktur:
Die Weltwirtschaft fällt wegen einer wieder verstärkten Eskalation im Nahen Osten, daraufhin schwächeren Konsums und aufgrund eines Mangels an Energierohstoffen in eine Rezession.
- Inflation:
In der EWU und den USA gehen die Inflationsraten mittelfristig trotz der höheren Erdöl- und Erdgaspreise aufgrund eines Nachfrageschocks zurück, während die Kerninflation über dem Zielbereich verharrt.
- Geldpolitik:
Die Notenbanken lockern unerwartet ihre Geldpolitik weiter. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und nimmt ihren Zinssenkungszyklus wieder auf. Die EZB bremst bzw. beendet ebenfalls den Bilanzabbau und nimmt weitere Zinssenkungen vor.

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:
Die europäische Wirtschaft belebt sich mittelfristig, auch dank fiskalischer Stimuli in Deutschland und anderen EWU-Ländern. Die US-Wirtschaft legt trotz potenzieller Lieferkettenproblemen aufgrund des Nahost-Konflikts zu. Auch weitere geopolitische Krisenherde werden deeskalieren.
- Konjunktur:
Auf die Beendigung des Nahost-Konflikts folgt ein stärker als aktuell erwartetes BIP-Wachstum in den USA, China und der EU. Die Erholung mündet auch aufgrund weiterhin angespannter globaler Arbeitsmärkte schnell in einen Boom. Die Löhne steigen kräftig an.
- Inflation:
Rohstoffpreise (außer Öl) ziehen im Zuge der starken globalen Nachfrage wieder an. Deshalb steigen auch die Inflation und die Inflationserwartungen. In den USA und der EWU bleibt die (Kern-) Inflation auch mittelfristig spürbar über den Zielwerten.
- Geldpolitik:
Aufgrund der starken Konjunkturentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten Zinserhöhungserwartungen eingepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und vollzieht eine erneute Zinswende, diesmal aufwärts.

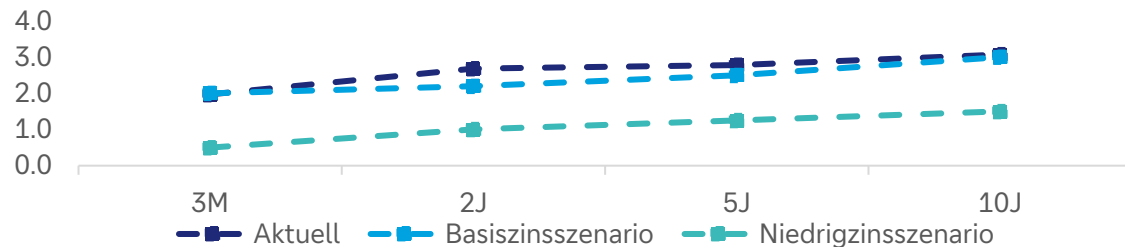
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)



Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

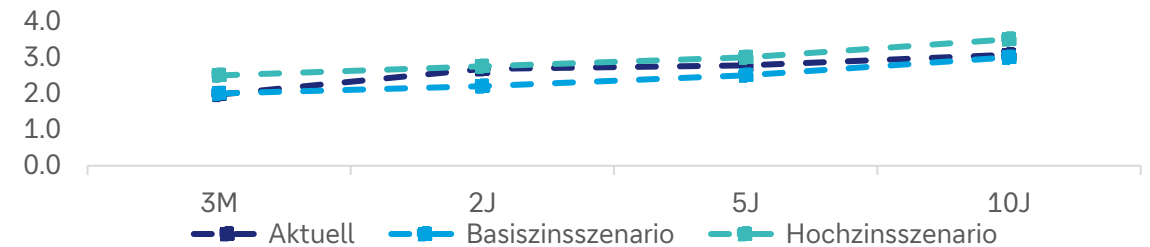
Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: <5%
- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen aufgrund negativer geopolitischer Entwicklungen bzw. eines erneuten Auflebens des Handelskonflikts zieht die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf 2,00%.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge einer Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Auch französische Staatsanleihen geraten unter Druck. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern zwar eine massive Ausweitung der Spreads zu Bundesanleihen. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch im gesamten Euroraum erheblich.

Hochzinsszenario vs. Basisszenario

Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 10%
- Erwartungen eines trotz der vereinbarten Waffenruhe im Iran-Konflikt anhaltend hohen Niveaus der Energiepreise und ein Anstieg der staatlichen Ausgaben und fiskalischen Stimuli zu Infrastruktur- und Verteidigungszwecken sorgen für einen weiteren Anstieg der Kapitalmarktrenditen.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt Richtung 3,50%. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben und wird steiler.
- Die Risikoprämien sinken erst allmählich. Die geopolitische und handelspolitische Lage bleibt angespannt.

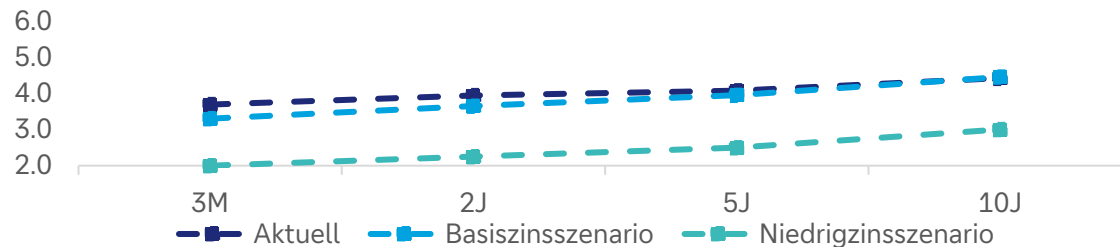
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

Zinsszenarien: USA (6 Monate)



Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

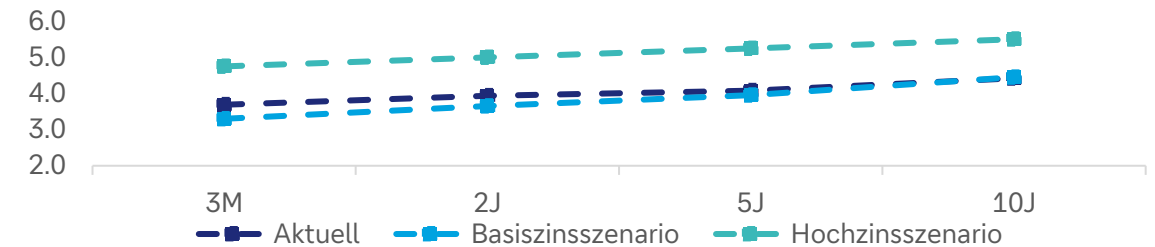
Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5%
- Ein Einbruch des Verbrauchervertrauens und der Konsumlaune führt zu einem Einbruch der Wirtschaft. Die Arbeitslosigkeit steigt unerwartet stark an. Die Fed nimmt den Leitzinssenkungszyklus wieder auf. Geopolitische Krisen sorgen schlussendlich für einen Einbruch der globalen Konjunktur und erhöhen die Nachfrage nach US-Treasuries. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 3,25%, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Aufgrund einer unerwartet auftretenden Rezession nimmt die Zahl der Insolvenzen zu und belastet somit auch die Kurse von Unternehmensanleihen. Die Risikoaufschläge steigen.

Hochzinsszenario vs. Basisszenario

Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15%
- Entweder: Unerwartet konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus z.B. aufgrund der Steuererleichterungen. Oder Alternativszenario: Internationale Anleger ziehen verstärkt Kapital aus den USA bzw. US-Treasuries ab („De-Dollarisation Trade“) bzw. der Ölpreisanstieg schlägt anhaltend stark auf die Inflation durch. An den Kapitalmärkten werden Leitzinserhöhungen eingepreist. Das Staatsdefizit wächst aufgrund der weiter steigenden Zinszahlungen kräftig, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich weiter nach oben.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten merklich über 5,00%. Die Zinsstrukturkurve bleibt weiterhin steil.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

UK: Swapmärkte preisen nun zwei Zinserhöhungen der Bank of England ein

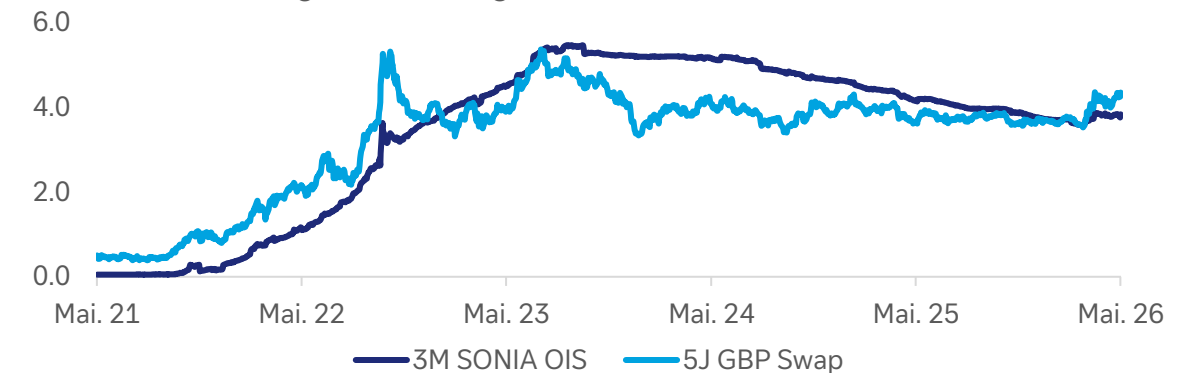


Starker Renditeanstieg bei den britischen Staatsanleihen

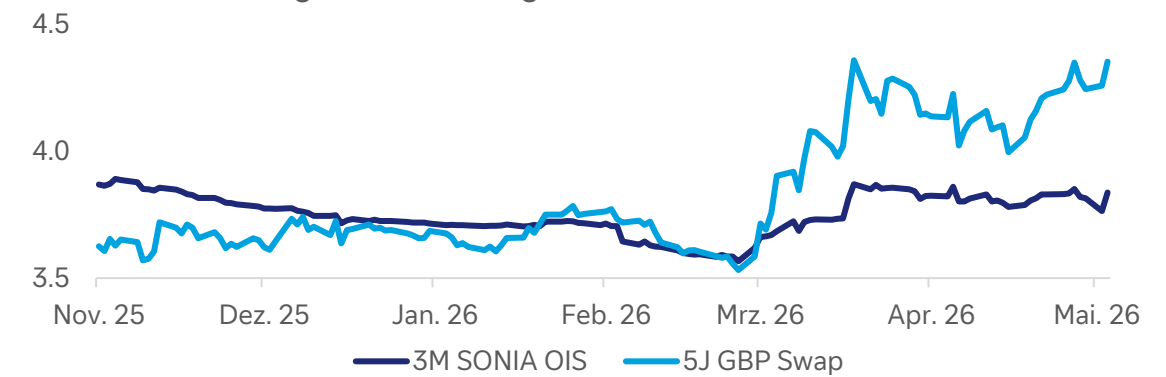
- Nachdem das britische BIP im Januar revidiert um 0,1% gewachsen war, legte die britische Wirtschaftsleistung im Februar unerwartet kräftig um 0,5% zu Vormonat zu – erwartet wurde lediglich ein 0,1% Anstieg.
- Am Arbeitsmarkt nahm der Lohnruck mit einem Anstieg um 3,8% zum Vorjahr im Februar (3 Monatschnitt) nach 4,1% im Vormonat erwartungsgemäß weiter ab. Die Arbeitslosenquote sank unerwartet von 5,2% auf 4,9%.
- Der Gesamt-PMI sprang im April von 50,3 auf 52,6 Punkte, der des Dienstleistungssektors von 50,5 auf 52,7 Punkte, der für die Industrie von 51,0 auf 53,7, der Bau-PMI stürzte von 45,6 auf 39,7 Zähler.
- Die Inflationsrate stieg im März von 3,0% auf 3,3%, die Kerninflationsrate sank unerwartet von 3,2% auf 3,1%, wohingegen die Dienstleistungsinflation ebenfalls unerwartet von 4,3% auf 4,5% kletterte.
- Ende April beließ die Bank of England (BoE) den Leitzins erwartungsgemäß mit einem 8 zu 1 – Votum bei 3,75%. Zuvor wurde infolge der Eskalation des Nahost-Konfliktes jedwede Zinssenkungsfantasie ausgepreist. Bis Ende 2026 werden an den OIS-Märkten Zinserhöhungen um gut 50 Basispunkte eingepreist.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) sprangen von 4,70% Anfang April bis auf rund 5,10% Anfang Mai – gaben zuletzt aber wieder auf 4,95% nach. Die der 30-jährigen stieg von 5,33% im Hoch gar bis auf 5,77% – das höchste Niveau seit 1998. Hier spielten auch politische Risiken aufgrund der Regionalwahlen am 7. Mai eine Rolle. Auf Sicht von sechs Monaten könnten zehnjährige Gilts bei etwa 4,50% notieren.

Historische Wertentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



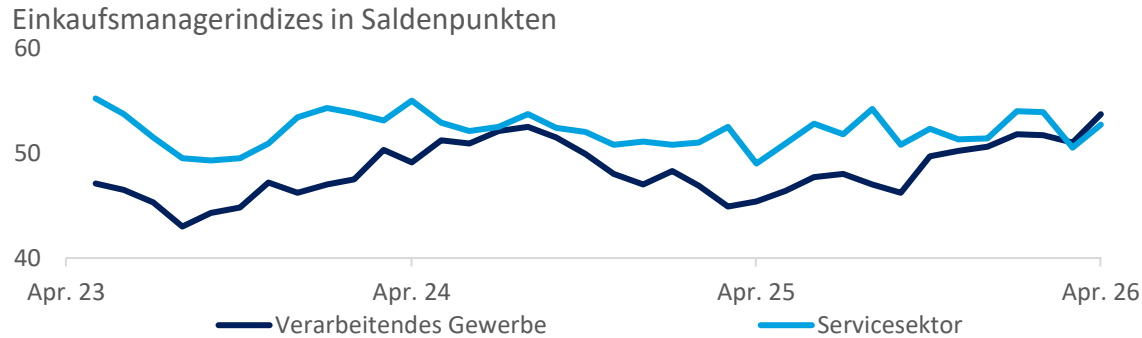
Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



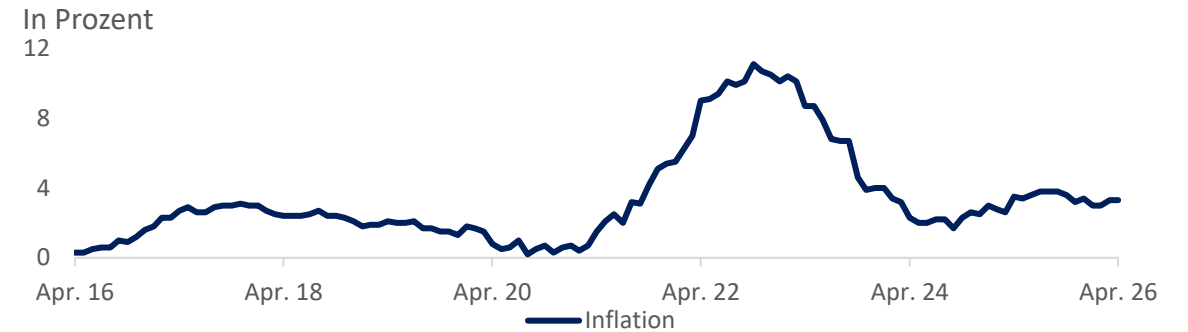
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026



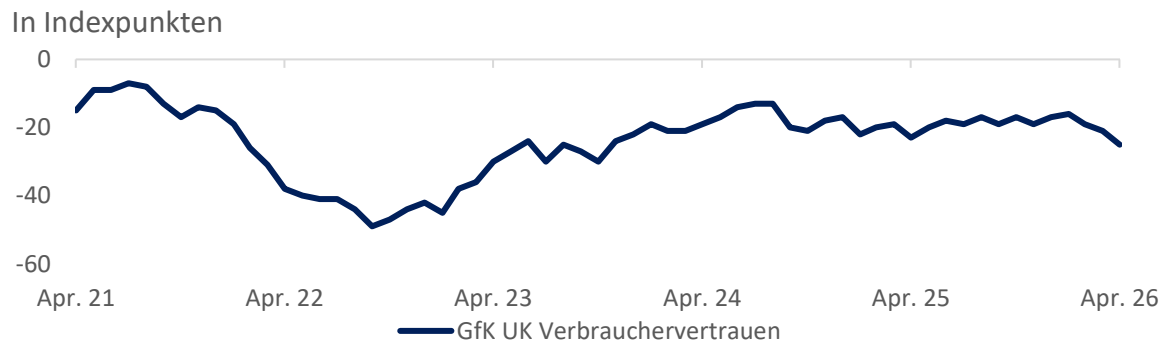
Stimmungslage bei den Unternehmen aufgehell



Inflationsrate im Februar moderat erhöht



Private Konsumlaune weiter verhalten



Aufwärtsdruck auf die Renditen bleibt bestehen



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026

Historische Wertentwicklung



Performance	4.5.2021 - 5.5.2022	5.5.2022 - 5.5.2023	5.5.2023 - 4.5.2024	4.5.2024 - 4.5.2025	4.5.2025 - 5.5.2026
2j. Bundesanleihen	-1.9%	-2.7%	-1.1%	0.9%	-0.8%
10j. Bundesanleihen	-10.8%	-9.5%	-1.5%	0.0%	-2.1%
30j. Bundesanleihen	-20.6%	-28.8%	-3.2%	-7.7%	-8.6%
2j. US-Staatsanleihen	-3.3%	-2.6%	-2.1%	1.4%	0.3%
10j. US-Staatsanleihen	-12.8%	-2.3%	-8.6%	1.6%	2.1%
30j. US-Staatsanleihen	-20.1%	-10.5%	-15.0%	-2.4%	0.9%
2j. japanische Staatsanleihen	-0.2%	0.0%	-0.4%	-0.3%	-0.9%
10j. japanische Staatsanleihen	-1.0%	1.8%	-3.6%	-2.3%	-7.1%
30j. japanische Staatsanleihen	-7.9%	-6.4%	-14.4%	-14.7%	-14.0%
2j. britische Staatsanleihen	-1.9%	-3.0%	0.8%	3.1%	-0.3%
10j. britische Staatsanleihen	-8.8%	-13.2%	-2.7%	-1.8%	-0.5%
30j. britische Staatsanleihen	-16.7%	-31.7%	-6.7%	-9.5%	-0.5%
2j. Schweizer Staatsanleihen	-4.7%	-1.7%	-0.4%	0.8%	-2.8%
10j. Schweizer Staatsanleihen	-10.1%	-2.9%	1.7%	2.7%	-1.2%
2j. chinesische Staatsanleihen	0.3%	0.0%	0.6%	0.7%	0.3%
10j. chinesische Staatsanleihen	2.4%	-0.1%	2.5%	5.2%	-1.2%
30j. chinesische Staatsanleihen	5.6%	3.7%	10.0%	14.8%	-7.6%
2j. mexikanische Staatsanleihen	-4.4%	-0.3%	4.2%	7.2%	6.3%
10j. mexikanische Staatsanleihen	-13.2%	1.5%	-12.9%	9.6%	-2.7%

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 06.05.2026



AUD = Währungscode des australischen Dollars.

Bank of England (BoE) = die Zentralbank des Vereinigten Königreichs von Großbritannien und Nordirland.

Bank of Japan (BoJ) = die Zentralbank von Japan.

Bärenmarkt = Eine kurzzeitige Erholung der Aktienmärkte in ansonsten starken Abwärtstrend.

Bp. = Abkürzung für Basispunkte, eine Messeinheit zur Bewertung zwischen Prozentsätzen. Ein Basispunkt bezeichnet ein Hundertstel eines Prozentpunktes.

Brent = Rohöl-Sorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird.

BRL = Währungscode des brasilianischen Real.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) = Wert der im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen in der Abrechnungsperiode.

BTP = Abkürzung für Buoni del Tesoro Poliennali sind festverzinsliche italienische Staatsanleihen mit halbjährlichen Anleihezinszahlungen und der Kapitalrückzahlung am Fälligkeitstermin.

CAD = Währungscode des kanadischen Dollar.

Caixin = eine in Peking ansässige Mediengruppe, die Finanz- und Wirtschaftsnachrichten und Informationen über Zeitschriften, Online-Inhalte, mobile Apps, Konferenzen, Bücher und TV-/Videoprogramme bereitstellt.

CFTC = Die Commodity Futures Trading Commission reguliert als unabhängige Behörde den Options- und Terminkontraktmarkt in den USA.

CHF = Währungscode des Schweizer Franken.

CNY = Währungscode des chinesischen Yuan.

CSI 300 Index = Der CSI 300 spiegelt die Wertentwicklung der Aktien von 300 an der Shanghai Stock Exchange und der Shenzhen Stock Exchange notierter Unternehmen (A-Aktien) wieder. Die Unternehmen werden auf der Grundlage ausgewählt, dass sie den größten kumulierten Wert an frei verfügbaren Aktien im Vergleich zu anderen Unternehmen an den Börsen aufweisen.

DAX Index = Aktienindex der sich aus den 30 an der Deutschen Börse gelisteten Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und die größte im Streubesitz befindliche Marktkapitalisierung aufweisen, zusammensetzt.

DM = Developed Markets bzw. entwickelte Märkte

DOE = Das Energieministerium der USA (United States Department of Energy) ist verantwortlich für Energie und Nuklearsicherheit.

EBITDA = EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl und bezeichnet den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensgegenständen).

Einkaufsmanagerindizes (PMI) = Wirtschaftlicher Indikator basierend auf monatlichen Umfragen bei Unternehmen des produzierenden Gewerbes.

Emerging market (EM) = Aufstrebende Märkte der Schwellenländer.

EM Credit = EM Credit bezeichnet den Index von Unternehmensanleihen aufstrebender Märkte der Schwellenländer

EM Sovereign = EM Sovereign bezeichnet den Index von Staatsanleihen aufstrebender Märkte der Schwellenländer.

ESG = die englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“ und bezeichnet die Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung zum Beispiel als Kriterien in der Auswahl von Investmentmöglichkeiten.

ETF = Ein Exchange Traded Fund ist ein börsengehandelter Investmentfonds, welcher typischerweise einen ausgewählten Index, einen Sektor, Rohstoff oder andere Anlageform nachbildet.

EUR = Währungscode des Euro.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) = ein vom European Money Markets Institute (EMMI) ermittelter Referenzzinssatz.

Euro Short-Term Rate (€STR) = ein von der EZB ermittelter durchschnittlicher Tagesgeldsatz, der für verschiedene Laufzeiten zur Verfügung gestellt wird.

EuroStoxx 50 Index = Der EURO STOXX 50 bildet in der Regel die 50 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung in der Eurozone ab. Der Index berücksichtigt nicht die Dividenden der Indexbestandteile (Preisindex). Die Berechnung des Index erfolgt durch STOXX Limited (Indexsponsor).

Eurozone = Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist. Hierzu gehören: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

EZB = Europäische Zentralbank: Notenbank der Eurozone.

Fed Funds Rate = Die Fed Funds Rate ist der Zinssatz, zu dem sich die amerikanischen Finanzinstitute untereinander Geld leihen, um ihre Salden im Rahmen der Mindestreserveverpflichtungen bei der Zentralbank auszugleichen.

FED = Federal Reserve –Amerikanische Zentralbank.

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

Wichtige Informationen (1/5)



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 allgemeine 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 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.

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 darf 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 Europäische 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 die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

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

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

Wichtige Informationen (2/5)



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.

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 zu einem bona-fide 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.

Wichtige Informationen (3/5)



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. 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 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.

Wichtige Informationen (4/5)



Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

Bei diesen Informationen in diesem Dokument handelt es sich um Werbung. Der Text genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

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

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

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

Dieses Dokument wurde von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal verteilt. Sie ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank (eingetragen im offiziellen Register unter dem Code 019) und der CNMV unterliegt. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Ihr eingetragener Sitz in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 – Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614.

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Wichtige Informationen (5/5)



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.

© 2026 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

HA/ST