



Blickpunkt Budget 2027





Vorwort



Dr. Michael Diederich,
Co-Leiter Unternehmens-
kundenbank Deutschland

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, wie schnell sich wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen verändern können. Auch 2026 war geprägt von geopolitischen Spannungen, neuen Handelsströmen und einer zunehmenden Fragmentierung der Weltwirtschaft. Gleichzeitig werden nach den Bundestagswahlen wichtige Weichen für die Zukunft des Wirtschaftsstandorts Deutschland gestellt.

Für Unternehmen stehen dabei zentrale Fragen im Mittelpunkt: Wie stärken wir unsere Wettbewerbsfähigkeit in einem anspruchsvollen internationalen Umfeld? Wie beschleunigen wir Investitionen in Digitalisierung, Infrastruktur und Innovation? Wie sichern wir den Zugang zu qualifizierten Fachkräften und schaffen die Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum? Die Antworten auf diese Fragen werden entscheidend dafür sein, wie erfolgreich Deutschland und Europa die kommenden Jahre gestalten.

Gleichzeitig entstehen gerade in Zeiten des Wandels neue Chancen. Weltweit werden Wertschöpfungsketten neu ausgerichtet, Investitionen verlagert und wirtschaftliche Partnerschaften weiterentwickelt. Unternehmen, die diese Veränderungen frühzeitig erkennen und aktiv gestalten, können daraus wichtige Wettbewerbsvorteile gewinnen.

Besonders die Beziehungen zwischen Europa und Indien entwickeln sich zu einer der strategisch wichtigsten Wirtschaftsachsen der kommenden Jahre. Indien zählt zu den dynamischsten Volkswirtschaften der Welt und gewinnt als Innovations-, Investitions- und Produktionsstandort weiter an Bedeutung. Entlang neuer Handels- und Investitionskorridore entstehen Chancen, neue Märkte zu erschließen, Lieferketten resilienter aufzustellen und Wachstumspotenziale zu nutzen.

In Gesprächen mit Unternehmerinnen und Unternehmern erlebe ich immer wieder, dass viele die Herausforderungen sehr klar sehen. Gleichzeitig spüre ich den Willen, nach vorne zu schauen, zu investieren und neue Möglichkeiten zu nutzen. Genau darauf wird es jetzt ankommen: Innovationen voranzutreiben, neue Märkte zu erschließen und internationale Partnerschaften gezielt auszubauen.

Als Deutsche Bank begleiten wir unsere Kunden auf diesem Weg. Mit starker Verankerung in Deutschland, unserem europäischen Netzwerk und unserer langjährigen globalen Präsenz unterstützen wir Unternehmen dabei, sich in einem sich wandelnden Umfeld erfolgreich zu positionieren und neue Wachstumschancen zu erschließen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre und viele interessante Impulse.



Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestrategie für
Deutschland

Das Jahr 2026 hat uns einmal mehr vor Augen geführt, wie rasch sich wirtschaftliche Gewissheiten verändern können. Die Eskalation im Nahen Osten ließ die Energiepreise steigen und rückte Fragen der Versorgungssicherheit erneut in den Mittelpunkt. Zugleich veränderten höhere Inflationserwartungen und steigende Anleiherenditen die Rahmenbedingungen für Unternehmen und Anleger. Was zu Jahresbeginn noch als wahrscheinlicher geldpolitischer Kurs galt, musste im weiteren Jahresverlauf neu bewertet werden.

Diese Entwicklungen treffen auf eine Weltwirtschaft, die sich trotz aller Belastungen als widerstandsfähig erweist. Für Deutschland ist der Blick nach vorn dennoch mit einer entscheidenden Frage verbunden: Gelingt es, die zusätzlichen Mittel für Infrastruktur und Verteidigung so einzusetzen, dass daraus dauerhaft mehr Wachstum entsteht? Öffentliche Investitionen können wichtige Impulse geben. Sie ersetzen aber weder bessere Rahmenbedingungen für private Investitionen noch die notwendigen Reformen angesichts des demografischen Wandels.

Auch international bleiben die Weichenstellungen bedeutsam. Die weitere Entwicklung der Energiepreise, die Geldpolitik der großen Notenbanken und politische Entscheidungen auf beiden Seiten des Atlantiks dürften die Märkte 2027 beschäftigen. Hinzu kommen die Chancen und Herausforderungen durch Künstliche Intelligenz, deren wirtschaftliche Bedeutung weiter wächst.

In einem solchen Umfeld ist Orientierung wichtiger denn je. Der Blickpunkt Budget 2027 ordnet die Entwicklungen in den wichtigsten Wirtschaftsräumen sowie an den Zins-, Währungs- und Rohstoffmärkten ein. Er soll Ihnen helfen, Zusammenhänge besser zu verstehen und Entscheidungen mit Weitblick zu treffen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre und für das kommende Jahr viel Erfolg.

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



Inhalt

Autoren:

Dr. Ulrich Stephan,
Chief Investment Officer
Deutschland
Dr. Dirk Steffen,
Chief Investment Officer EMEA
Michael Blumenroth,
Senior Kapitalmarktstrategie
Wolf Kisker,
Senior Kapitalmarktstrategie
Elena Ahonen,
Kapitalmarktstrategin

01 Executive Summary

02 Deutschland

03 Eurozone

04 USA

05 Japan

06 Vereinigtes Königreich

07 Schweiz

08 Skandinavien

09 Dollar-Block

10 Osteuropa

11 China

12 Emerging Markets

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



01

Executive Summary

„Anything but dull“ – „Alles andere als langweilig“ hatten unsere Kolleginnen und Kollegen von Deutsche Bank Research ihren Ausblick auf das Jahr 2026 betitelt. Kaum hatten jedoch die Marktakteure die Weihnachtsfestessen verdaut und – gegebenenfalls – den Kater der Neujahrsfeierlichkeiten erfolgreich bekämpft, erwies sich das erste Mal, dass die Geopolitik in diesem Jahr eine große Rolle spielen wird. Das Jahr startete nämlich mit der US-Militärintervention in Venezuela in der Nacht vom 2. auf den 3. Januar, in deren Rahmen US-Spezialkräfte den venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro in den frühen Morgenstunden des 3. Januar festnahmen.

Hatte der Regierungswechsel in Venezuela noch keinen signifikanten Einfluss auf die Notierungen an den Finanzmärkten, sorgte die Eskalation im Nahen Osten seit Ende Februar für Volatilität und Preisbewegungen in allen Sektoren der Finanzmärkte. Die stärksten Auswirkungen waren an den Rohstoffmärkten zu beobachten, nachdem sich aufgrund der faktischen Sperrung der Straße von Hormus naheliegenderweise die Preise für viele Rohstoffe, insbesondere für Erdöl und Erdgas. Unter verknapptem Angebot litten zwar auch andere Güter, wie beispielsweise Aluminium, Helium, Schwefel, etc. Im Fokus standen jedoch eindeutig die Ölpreise, die sich aufgrund des temporären Wegfalls von bis zu rund 20 Prozent des globalen Angebots verglichen mit den Preisen vom Jahresbeginn zeitweise verdoppelten.

Nachdem im April der erste von zahlreichen Versuchen unternommen worden war, den Konflikt durch Gespräche über Drittparteien sowie einem sogenannten „Memorandum of Understanding“ zu deeskalieren, zeigten sich die Finanzmärkte vorübergehend entspannter – im Juni fiel der Ölpreis kurzzeitig sogar auf das Vorkriegsniveau zurück. Sobald die Kampfhandlungen dann wieder zunahmen, ging es wieder retour – die Märkte surften nahezu wellenförmig zwischen Risikofreude und Risikoaversität hin und her.

Während der Nahost-Konflikt an den Aktienmärkten nach einigen Tagen bzw. einer ursprünglichen Schrecksekunde keine extrem kursbeeinflussende Rolle mehr spielte, waren die Auswirkungen auf die Anleihe-, Rohstoff- und Währungsmärkte signifikant. Je nach Entwicklung der Ölpreise nahmen die Inflationserwartungen zu bzw. ließen wieder nach. War zu Jahresbeginn an den Swapmärkten noch eine Zinssenkung der EZB für durchaus wahrscheinlich gehalten worden, und galten zwei bis drei Leitzinssenkungen der Fed nahezu als gesetzt, änderte sich das Bild schnell. Die EZB demonstrierte ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die steigenden Inflationsraten recht schnell, nämlich mit einer Leitzinserhöhung im Juni gefolgt von einer weiteren im September. Selbst nach diesen beiden Zinsschritten wurden an den Swapmärkten zeitweise bis zu vier weitere Leitzinserhöhungen der EZB bis Ende kommenden Jahres eingepreist. Diese Sichtweise wurde dadurch verstärkt, dass EZB-Präsidentin Christine Lagarde sich in ihrer Kommunikation nach den EZB-Sitzungen äußerst entschlossen zeigte, die Inflation auf den zu Beginn des Jahres kurzzeitig erreichten Zielwert von 2,0 Prozent zurückzusinken.

Die US-Notenbank Fed fand sich hingegen in einer schwierigeren Situation wieder, da der Druck aus dem Weißen Haus, die Zinsen zu senken, anhielt, bis Fed Chair Jerome Powell den Staffstab als Vorsitzender Ende Mai turnusgemäß abgeben musste. Zu Jahresbeginn waren die Sorgen an den Finanzmärkten noch groß, dass die US-Regierung einen Nachfolger bestimmen könnte, der den Kampf gegen die Inflation nicht so entschlossen führen würde wie Jerome Powell. Die Erleichterung war somit groß, dass mit Kevin Warsh ein Nachfolger erkoren wurde, dem aus Marktsicht zugetraut wurde, dass er hohen Inflationsraten beherzt entgegenstehen würde. Zumindest rhetorisch ließ er keinen Wunsch offen, wobei jedoch im Nachgang der Juli-Sitzung der Fed erste Zweifel an dieser Entschlossenheit aufkeimten. Dies hatte im August zunächst einen deutlichen Anstieg der Renditen langlaufender US-Treasuries sowie einen Rücksetzer der Renditen der Kurzläufer zur Folge. Nach einer „falkenhaften“ Rede Warshs in Jackson Hole am 28. August und dem erneuten Energiepreisanstieg ab August legten dann allerdings die Renditen über alle Laufzeiten hinweg stark zu.

Somit kommen wir wieder auf ein Thema zurück, das wir bereits im vergangenen Jahr mehrmals gestreift hatten, nämlich die kräftig zunehmende Staatsverschuldung. Der Schuldendienst wird durch die in den meisten Industrie- und vielen Schwellenländern weiter anwachsenden Schuldenquoten in Verbindung mit Renditen langlaufender Staatsanleihen, die auf das höchste Niveau seit Mitte der Nuller-Jahre stiegen, nicht gerade erleichtert.

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



01

Executive Summary

Die US-Zollpolitik ist indes 2026 von einer Phase sehr breit angelegter, recht aggressiver Zollerhebungen zu einer stärker juristisch eingehegten und selektiveren Handelsstrategie übergegangen. Ein Urteil des Supreme Court vom Februar war dabei der entscheidende Wendepunkt: Es nahm der Regierung die wichtigste Rechtsgrundlage für pauschale Importzölle und zwang sie, auf andere handelspolitische Instrumente auszuweichen. Statt universeller Zölle verlagerte sich die US-Politik stärker auf Section-232-Zölle (Begründung: Die nationale Sicherheit würde Zölle etwa auf Stahl, Aluminium und verschiedene Industriegüter bedingen), bzw. Section-301-Maßnahmen gegen einzelne Länder oder Branchen, sowie produktspezifische und sektorspezifische Handelsmaßnahmen.

Die Zollpolitik der USA war jedoch im Gegensatz zum Vorjahr nicht mehr das entscheidende Thema an den Finanzmärkten, vielmehr stand die Eskalation im Nahen Osten im Fokus. Diese sorgte für steigende Inflationserwartungen und -raten, eine Kehrtwende der Geldpolitik vieler Notenbanken, den erwähnten Aufwärtsdruck auf die Renditen und insbesondere zu Beginn des Konflikts für Turbulenzen an den Märkten. Der US-Dollar, der im Januar noch auf ein Vier-Jahres-Tief zum Euro gefallen war, erhielt zeitweise Rückenwind und war als „sicherer Hafen“ gefragt. Gold hingegen reüssierte diesmal nicht als „sicherer Hafen“, sondern verlor von seinem Ende Januar erzielten Rekordhoch in der Spitze rund 25 Prozent.

Bevor 2027 u.a. Parlamentswahlen in Frankreich, Italien, Spanien und Polen anstehen, die spürbaren Einfluss auf die politische europäische Landschaft haben dürften, stand 2026 wieder einmal der Aus- und Einzug eines britischen Premierministers in Downing Street Number 10 an. Seit dem Brexit-Referendum hatte Großbritannien nun sechs verschiedene Premierminister, seit Anfang 2022 gar fünf. Die hohe politische Fluktuation gilt als ein Faktor für die zeitweise erhöhte Unsicherheit bezüglich der wirtschafts- und fiskalpolitischen Ausrichtung des Landes. Schon im Vorfeld der wie erwartet herben Verluste der regierenden Labour-Partei bei den Regionalwahlen Anfang Mai stiegen die Renditen der langlaufenden britischen Staatsanleihen auf Multi-Jahres-Höchststände. Wie bereits erwähnt, ist die Zwickmühle steigender Staatsschulden versus Renditen auf Multi-Jahres-Höchstständen mittlerweile kein exklusiv britisches Problem mehr. Spektakulär erschien die Meldung, dass die Staatsschulden der USA die Marke von 40 Billionen US-Dollar im dritten Quartal erstmals überschritten, sowie dass die jährliche Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP sich an bzw. über der Sechs-Prozent-Marke einzupendeln scheint. Zuletzt rückten die französischen Staatsschulden verstärkt in den Fokus. Einige Medien warfen zudem die Frage auf, wie nachhaltig Deutschlands Triple-A-Rating in den kommenden Jahren noch sein dürfte. Wir werden sicherlich auch in unserer Folgepublikation im Herbst 2027 nicht um diesen Themenkomplex herumkommen.

Die aufgrund der Inflationsentwicklung restriktivere Geldpolitik der Notenbanken vereinfacht den Schuldendienst nicht gerade. Die Bank of England gehört zu den Notenbanken, die bis zum Schreiben dieser Zeilen ihr Leitzinserhöhungspulver trocken hielten und in einer Beobachterrolle verharren – die Swapmärkte gehen davon aus, dass dies nicht mehr lange der Fall sein wird. Auch die Schweizerische Nationalbank hielt ihren Leitzins beharrlich auf der Nulllinie, wobei es vorübergehend sogar zu Marktspekulationen über eine Wiedereinführung von Negativzinsen kam, nachdem der Franken auf ein Elf-Jahres-Hoch zum Euro gestiegen war. In Mitteleuropa setzten die Notenbanken in Polen und Ungarn hingegen ihre unterbrochenen Zinssenkungszyklen fort – dies trotz der Gefahren inflationärer Auswirkungen des Nahost-Konflikts. Im Fokus – worüber nachher noch ausführlich zu sprechen sein wird – steht auch die Bank of Japan, deren Zinserhöhungszyklus eine lange Zeit äußerst bedachtsam fortgeführt wurde.

Ein Fels in der währungs- und geldpolitischen Brandung blieb auch in diesem Jahr China. Der Zollkonflikt mit den USA flackerte immer mal wieder auf, geriet aber doch stark in den Hintergrund. Chinas Exporte eilten von Rekordhoch zu Rekordhoch. Der Renminbi wertete zum US-Dollar im Jahresverlauf abgesehen von einigen kurzen Rücksetzern recht stetig auf und erzielte ein Vier-Jahres-Hoch. Die Geldpolitik Chinas wird weiterhin mit äußerst ruhiger Hand durchgeführt.

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



01

Executive Summary

Zu den Gewinnern an den Währungsmärkten zählten erneut einige Schwellenländerwährungen, insbesondere aus Lateinamerika und hier besonders die ölproduzierenden Länder. Diese profitierten oft davon, dass die Realzinsen dort auf hohem Niveau verblieben sind. Als Musterbeispiel mag hier wie im Vorjahr Brasilien gelten: Ein Leitzins in Höhe von 13,75 Prozent bei einer Inflationsrate von 4,4 Prozent bedeutet einen kaum zu schlagenden positiven Realzins.

Bevor wir jedoch an das Jahr 2027 denken, steht noch ein geopolitisches Highlight im Kalender, nämlich die Zwischenwahlen zum US-Kongress Anfang November 2026. Beim Schreiben dieser Zeilen einen Monat vor den Wahlen halten Umfragen die Spannung hoch. Es spricht manches dafür, dass die oppositionellen Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurückerobern könnten. Ob sie allerdings im Senat erneut mit der Oppositionsrolle vorlieb nehmen müssen, dürfte sich erst auf den letzten Metern der Wahlkampagne entscheiden. Welche Auswirkungen dies konkret auf die US-Innenpolitik haben würde, bleibt abzuwarten. Das Konzept des Regierens via „Executive Orders“ ohne vorherige Abstimmung mit dem bzw. im Kongress ist der US-Regierung ja nicht fremd...

Für uns in Deutschland wird die Beantwortung der Frage von zentraler Wichtigkeit sein, ob mittels des „Sondervermögens“ die deutsche Wirtschaft 2027 nach einer bis dato besser als erwartet verlaufenen wirtschaftlichen Entwicklung 2026 noch stärker wachsen kann. Oder ob der begleitend nötige Reformwillen recht schnell wieder erlahmen wird. Laut dem am 24. September 2026 veröffentlichten Herbstgutachten der Gemeinschaftsdiagnose („Aufschwung mit Strukturproblemen – Finanzpolitik auf Abwegen“) erwarten die fünf führenden Wirtschaftsforschungsinstitute für Deutschland nach einem Wachstum oberhalb der Ein-Prozent-Marke 2026 und 2027 für 2028 bereits wieder nur noch 0,4 Prozent. 2027 müsste spätestens die Weichenstellung für nachhaltige Reformen der Sozialsysteme erfolgen, bevor die demographische Welle mit voller Wucht zuschlägt.

Von Interesse wird auch sein, inwieweit sich Großbritannien mehr als zehn Jahre nach dem Brexit wieder dem europäischen Festland annähern wird und wie sich die im Frühjahr anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich auf das Verhältnis zur Europäischen Union auswirken sein wird. Zudem wird nicht nur hierzulande versucht, der Wirtschaft mittels Sondervermögen und fiskalischen Stimuli auf die Beine zu helfen. Auch in Japan wird diese Strategie weiter verfolgt, was 2026 Multi-Jahres-Höchststände der Renditen japanischer Staatsanleihen sowie ein 40-Jahres-Tief des Yen zur Folge hatte. Ungarn bleibt aufgrund des Regierungswechsels und der Annäherung an die EU ein spannendes Thema, ebenso wie die Frage, welchen Weg Polen nach den Parlamentswahlen im Herbst 2027 einschlagen wird.

An den Rohstoffmärkten standen 2026 primär die Energierohstoffe im Fokus. Sowohl Rohöl und Ölderivate wie Diesel und Heizöl als auch Erdgas an der niederländischen Terminbörse TTF verteuerten sich zeitweise um mehr als 100 bzw. gar mehr als 180 Prozent verglichen mit dem Jahresendkurs 2025. Naheliegenderweise profitierten hiervon die Währungen der Produzentenländer. Nachdem Gold und Silber bis Ende Januar äußerst dynamisch auf neue Rekordhochs angestiegen waren, gerieten die Notierungen ausgerechnet aufgrund des eskalierenden Nahost-Konflikts unter Druck. Viele Marktakteure vermissten die dem Gold zugeschriebene Funktion des „sicheren Hafens“. Bei den Industriemetallen war das Bild eher zwiespältig, wobei die Kupferpreise von einem andauernden Nachfrageüberschuss und Sorgen um potenzielle US-Zölle auf Kupfererze auf neue Rekordhochs getrieben wurden. Hier könnte das Angebot auch im kommenden Jahr mit der Nachfrage kaum Schritt halten. Auch die Aluminiumpreise legten aufgrund der Sperrung der Straße von Hormus deutlich zu.

Auch beim Blick nach Asien stellen sich viele Fragen. Beispielsweise, wie schnell die Bank of Japan ihre Geldpolitik zum Leidwesen von Ministerpräsidentin Takaichi weiter normalisieren wird, wie Indien, Japan und Südkorea die erhöhten US-Importzölle verkraften werden und ob es China gelingen wird, für eine Kehrtwende an den Immobilienmärkten zu sorgen und die Konsumfreude der Bevölkerung wieder anzustacheln. Einen großen Einfluss auf alle Segmente der Finanzmärkte dürfte zudem die Frage der weiteren Entwicklung und Fortschritte beim Gebrauch Künstlicher Intelligenz sein. Schließlich bleibt das Thema KI vermutlich nicht nur 2027, sondern auch in den Folgejahren DAS Thema an den Aktienmärkten.

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



01

Executive Summary

Unseren treuen Leserinnen und Lesern möchte der Autor dieser Zeilen versichern, dass diese Publikation weiterhin ein Produkt menschlicher Gehirnzellen ohne den Einsatz von KI ist. Sollte der „Fehlerteufel“ also an der einen oder anderen Stelle zugeschlagen haben, sehen Sie uns dies bitte nach.

Wie gewohnt werden wir im Folgenden für die wichtigsten Währungsräume auf die vergangenen Monate zurückblicken und einen Ausblick auf 2027 wagen. Was wir aber mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit garantieren können ist, dass auch die kommenden Monate alles andere als langweilig werden sollten.

Ein wichtiger Hinweis zum Schluss: Für eine fortlaufende Aktualisierung der Prognosen der Deutschen Bank empfehlen wir wärmstens unsere monatlich erscheinenden Publikationen „**Währungsbulletin**“ und „**Zinsbulletin**“.



02

Deutschland

- Unerwartet robuste Wirtschaftsentwicklung im ersten Halbjahr
- Frühindikatoren deuten weiteres Wachstumspotenzial an
- Der Arbeitsmarkt zeigt bis dato noch keine Erholungstendenzen
- Preisdruck bleibt zunächst erhöht, Zweitrundeneffekte sind nicht auszuschließen
- Notwendigkeit für Strukturreformen dringender denn je

Deutschlands Wirtschaft trotz bis dato dem Energiepreisschock

„Denk' ich an Deutschland in der Nacht, dann bin ich um den Schlaf gebracht. Ich kann nicht mehr die Augen schließen, und meine heißen Tränen fließen.“, so dichtete unser Düsseldorfer Lokalmatador Heinrich Heine seine „Nachtgedanken“ (1844). Mit diesen Zeilen hatten wir im vergangenen Jahr den Abschnitt über Deutschland begonnen, nachdem wir im Jahr zuvor mit einem Titelbild des „Economist“ einleiteten, der ein Ampelmännchen am Tropic zeigte. Titel: „Ist Deutschland schon wieder der kranke Mann Europas?“

Diesmal fangen wir – im Rheinland mehr oder weniger als Berufsoptimist aufgewachsen – ganz anders an, indem wir nämlich mit positiven Beobachtungen starten, die in Anbetracht der geopolitischen Entwicklungen so nicht unbedingt zu erwarten waren: Im zweiten Quartal stieg das reale BIP Deutschlands gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,3 Prozent, nachdem sich die Wirtschaftsleistung bereits im Vorquartal recht kräftig um 0,4 Prozent erhöht hatte. Dazu passen – wie die Bundesbank in ihrem Monatsbericht August anmerkt – auch die jüngsten Revisionen des Statistischen Bundesamtes, die nahelegen, dass die wirtschaftliche Dynamik bereits seit Ende 2023 günstiger ausfiel als bisher angenommen. Im Gemeinschaftsgutachten gehen die Wirtschaftsforschungsinstitute nun von einem Wachstum in Höhe von 1,3% für 2026 aus.

Es ist aber leider noch nicht alles Gold, was glänzt: Im ersten Quartal wurde die hiesige Wirtschaft vor allem durch einen starken Anstieg der Staatsausgaben befeuert, während die Binnennachfrage schwach blieb und das Wachstum belastete. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen enttäuschten. Bemerkenswert erscheint, dass der Aufschwung neben dem Staatskonsum maßgeblich vom Außenhandel getragen wurde. Die anhaltend solide Nachfrage aus dem Ausland stützte auch im zweiten Quartal die deutsche Industrie. Diese erwies sich damit als recht widerstandsfähig gegenüber erhöhten Energiepreisen und Lieferkettenproblemen. Die mit dem andauernden Krieg im Nahen Osten weiter wachsende Unsicherheit sowie die seit der Jahresmitte erhöhten Zinsen könnten jedoch im dritten Quartal den Aufschwung etwas ausbremsen. Die Bauwirtschaft dürfte infolge temporärer Auf- und Nachholeffekte im zweiten Quartal noch positiv zum BIP-Wachstum beigetragen haben. Hier könnte sich jedoch der Anstieg der langlaufenden Renditen der Bundesanleihen und das demzufolge höhere Niveau der Hypothekenzinsen nunmehr stärker bemerkbar machen.

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



02

Deutschland

Frühindikatoren deuten weiteres Potenzial an

Eine bemerkenswerte Resilienz zeigte – trotz Nahostkrise – insbesondere die deutsche Industrie, wofür vermutlich die robuste Entwicklung der Exporte entscheidend mitverantwortlich war. Seit Februar verharrt der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie beharrlich oberhalb der Marke von 50 Punkten und somit innerhalb der Expansionszone. Mit 54,3 Punkten stieg er im August gar auf ein Niveau, das er zuletzt im Frühjahr 2022 erreicht hatte. Dabei wurde die Stimmung damals von den Nachholeffekten nach den Pandemienmonaten gestützt, während 2026 ab dem 28. Februar die Eskalation im Nahen Osten tendenziell für kräftigen Gegenwind sorgte. Nicht ganz so erfreulich verlief lange Zeit die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex der Dienstleistungen: Verharrte dieser im Auftaktquartal noch oberhalb der 50-Punkte-Marke, verblieb er bis zum September südlich derselben. Der September-PMI war dann wiederum ein ermutigendes Signal für die deutsche Binnenwirtschaft. Während die Industrie bereits seit einigen Monaten von der robusten Auslandsnachfrage profitiert, deutet die Rückkehr des Dienstleistungssektors in die Expansionszone darauf hin, dass sich die Erholung allmählich verbreitert. Der Anstieg auf 52,9 Punkte für die Dienstleistungen markierte ein Sieben-Monats-Hoch. Besonders positiv waren eine stärkere Nachfrage, steigende Neuaufträge und ein Aufbau unerledigter Aufträge. Allerdings bleibt Vorsicht angebracht: Die Umfragen zeigen zugleich eine gewisse Zurückhaltung beim Geschäftsausblick und der private Konsum entwickelt sich weiterhin eher verhalten.

Der ifo-Index hat sich seit dem Tiefpunkt im April 2026 um rund 5,5 Punkte erholt, nämlich von 84,4 auf 89,9 Punkte. Damit wurde ein großer Teil des Einbruchs im Frühjahr wieder wettgemacht. Besonders bemerkenswert ist, dass zuletzt nicht nur die Erwartungen, sondern auch die Lagebeurteilung gestiegen ist. Dies spricht somit ebenfalls für eine allmähliche Verbesserung der deutschen Konjunktur, wenngleich das Niveau des Index historisch betrachtet weiterhin eher schwach bleibt.

Auch das Herbstgutachten der führenden Wirtschaftsinstitute („Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2026: Aufschwung mit Strukturproblemen – Finanzpolitik auf Abwegen“) sendete ein vorsichtig positives Signal für Deutschland: Die Institute haben Ende September ihre Wachstumsprognosen für 2026 und 2027 deutlich angehoben. Mit einem erwarteten BIP-Wachstum von 1,3 Prozent im Jahr 2026 und 1,1 Prozent im Jahr 2027 dürfte Deutschland zwar wieder wachsen, von einem kräftigen Konjunkturboom kann jedoch keine Rede sein. Die Erholung wird vor allem von Exporten und höheren Staatsausgaben getragen, während Investitionen und Konsum vergleichsweise verhalten bleiben. Für die Märkte möglicherweise wichtiger als die Anhebung der Prognosen ist die Botschaft dahinter: Deutschland wächst wieder, aber das strukturelle Wachstumspotenzial bleibt niedrig. Eine alternde Bevölkerung, schwache Produktivitätszuwächse und hohe Energiekosten begrenzen die Dynamik auch im Aufschwung. Ein erneuter Anstieg der Energiepreise, eine Abschwächung der Weltkonjunktur oder eine nachlassende Exportdynamik könnten die Erholung rasch ausbremsen. Zudem sehen die Institute einen zunehmenden finanzpolitischen Konsolidierungsbedarf, der mittelfristig zum Gegenwind für das Wachstum werden könnte. Nichtsdestotrotz, die anhaltenden fiskalischen Impulse aus Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben sowie die vorhin erwähnten Stabilisierungstendenzen in der Industrie dürften die Konjunktur auch im kommenden Jahr stützen.



02

Deutschland

Der Arbeitsmarkt zeigt bis dato keine Erholungstendenzen

Der Arbeitsmarkt profitierte nicht vom Wirtschaftswachstum und verschlechterte sich auch im Frühjahr. Die Erwerbstätigkeit nahm weiter ab. Zudem wies die Bundesbank darauf hin, dass im Rahmen der üblichen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sich nun auch die Entwicklung der Gesamtbeschäftigung in den vergangenen zwei Jahren etwas ungünstiger darstellt als zuletzt berichtet. Bislang hat auch Deutschlands verarbeitendes Gewerbe in diesem Jahr steigende Produktion mit sinkender Beschäftigung kombiniert; die Erholung verläuft also weitgehend ohne Beschäftigungsaufbau. Mutmaßlich verfügen viele Unternehmen nach Jahren des sogenannten „Labour Hoarding“ weiterhin über freie Kapazitäten und bleiben bei Neueinstellungen vorsichtig. Einen auch aus politischen Gründen wünschenswerten Hoffnungsschimmer gibt es jedoch: Sollte sich die Kapazitätsauslastung weiter verbessern, dürfte sich die Beschäftigung in den kommenden Monaten allmählich stabilisieren. Zuletzt hat sich die Beschäftigungskomponente sowohl beim PMI als auch in den ifo-Umfragen bereits deutlich verbessert.

Preisdruck bleibt zunächst erhöht, Zweitrundeneffekte sind nicht ausgeschlossen

Nachdem die Inflationsrate im Frühjahr – insbesondere aufgrund des „Tankrabatts“ und vorübergehend niedriger Energiepreise – schrittweise von 2,9 auf 2,3 Prozent zurückgegangen war, sorgte ein erneuter Anstieg der Energiepreise im Sommer für einen Anstieg auf zuletzt 3,3 Prozent im September. Die Kerninflation verharrte nahe 2,5 Prozent, was darauf hindeutet, dass der jüngste Inflationsanstieg überwiegend von externen Energiepreisschocks und weniger von einer Beschleunigung der Binnen-nachfrage verursacht wurde. Der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor hat sich in den vergangenen Monaten leicht abgeschwächt, von 3,1 Prozent im Juni auf 2,7 Prozent im September. Gemessen am HVPI stiegen die Verbraucherpreise ebenfalls um 3,3 Prozent.

Der erneut beschlossene „Tankrabatt“ für die Monate Oktober bis Dezember wird zwar die Gesamtinflationsrate vorübergehend wieder etwas in einem milderen Licht erscheinen lassen. Dieser temporäre Rabatt wird sich dann in den Januar-Daten aber wieder umkehren.

Vorausblickend könnten nicht nur die Infrastruktur- und Verteidigungsmaßnahmen im kommenden Jahr Aufwärtsdruck auf die Preise mit sich bringen. Auch die Erdgaspreise, die sich zeitweise im Verlauf dieses Sommers an der niederländischen Terminbörse nahezu verdreifacht hatten, könnten bei den anstehenden Vertragsanpassungen zum Jahresbeginn weitere Inflationsschübe auslösen wie auch die Verteuerung von Chips und mögliche Zweitrundeneffekte, die sich aus der Weitergabe steigender Kosten an den Endverbraucher ergeben. Die Inflationsrate dürfte somit in der ersten Jahres-hälfte weiterhin in der Nähe der Drei-Prozent-Marke verharren, bevor sie im weiteren Jahresverlauf auch aufgrund von Basiseffekten etwas sinken könnte.



02

Deutschland

Fiskalischer Spielraum wird enger. Strukturreformen notwendiger denn je.

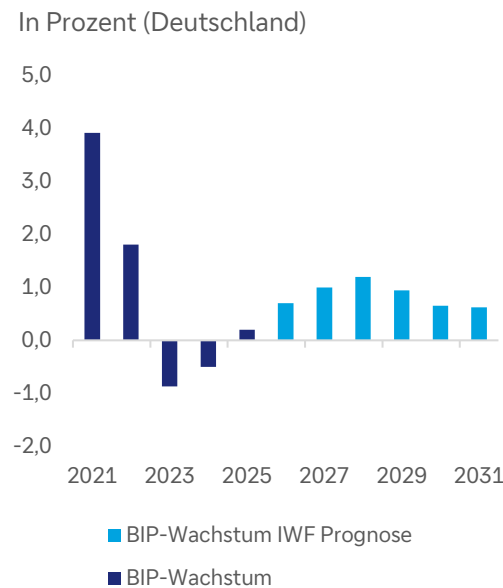
Unsere Worte vom vergangenen Jahr haben weiterhin Gültigkeit: Die deutsche Finanzpolitik befindet sich in einer stark expansiven Phase. Nicht nur die Mehrausgaben für Infrastruktur und Verteidigung treiben die Schuldenquote nach oben, sondern auch die Zuschüsse zu den trotz angekündigter Reformen wachsenden Ausgaben für Gesundheit, Pflege und Renten. Zudem werden im Zeitablauf die Zinsausgaben stark zulegen. Nach Prognosen der Bundesbank dürfte die Defizitquote bis 2028 auf etwa 5 Prozent und die Schuldenquote auf etwa 70 Prozent zulegen (2025: 2,8 bzw. 63,5 Prozent). Deutschland hat im internationalen Vergleich noch eine relativ niedrige Schuldenquote und weiterhin das bestmögliche Rating (AAA) an den Kapitalmärkten. Mit den derzeitigen Planungen besteht allerdings die Gefahr, dass die Defizitquote nicht nur kurzfristig, sondern dauerhaft über 4 Prozent liegt. In diesem Fall steigt die Schuldenquote laut Bundesbank langfristig über 100 Prozent, die Zinslasten wachsen stark und fiskalische Handlungsmöglichkeiten gehen verloren.

Neben dem immer wieder aufs Neue versprochenen, aber schlussendlich doch nicht nachhaltig umgesetzten Abbau von Bürokratie bleibt ganz entscheidend für die Zukunft, dass die angekündigten umfangreichen Strukturreformen zügig umgesetzt werden, insbesondere auch die Rentenreform. Je früher die Reformmaßnahmen in Kraft treten, umso früher können sie die Wachstumsbedingungen verbessern und somit Staatsfinanzen und Sozialsystem entlasten. Es bleibt zu hoffen, dass die Regierung dies trotz der anstehenden fünf Landtagswahlen im kommenden Jahr mit dem „Highlight“ der Wahl in Nordrhein-Westfalen im April beherzigen wird. Ein solides Wahlergebnis dort könnte der Regierung wiederum mehr Spielraum verschaffen, um die notwendigen Strukturreformen umzusetzen, die Deutschlands industrielle Wettbewerbsfähigkeit wieder stärken sollen. Dann dürfte sich die anhaltend pessimistische Stimmung zum diesjährigen Herbstbeginn in Deutschland aufhellen und die deutsche Wirtschaft hoffentlich auch 2028 stärker wachsen als in der Gemeinschaftsprognose mit 0,4 Prozent doch recht zurückhaltend angenommen. In diesem Falle hätte dann vermutlich selbst Heinrich Heine gut schlafen können.



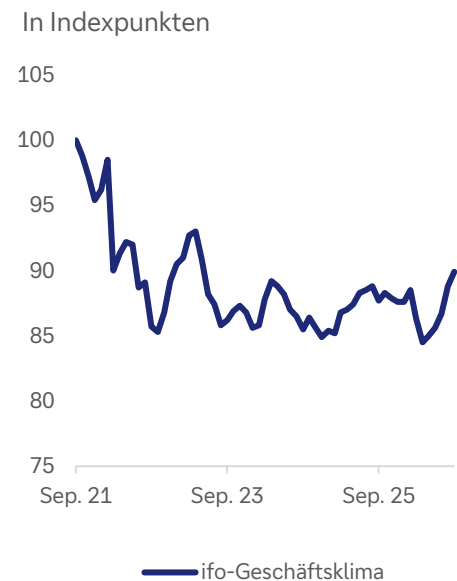
02

Erste Erholungstendenzen des BIP



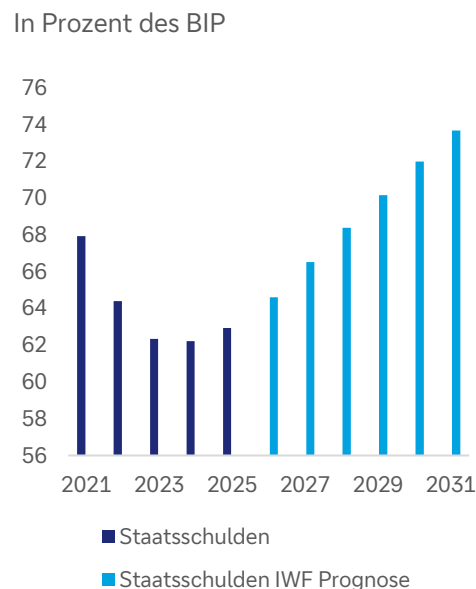
Quelle: IWF; Stand: 7.10.2026

Stimmungsdaten noch verhalten, jedoch verbessert



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Spürbarer Anstieg der Staatsschulden erwartet



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Verbraucherpreise steigen wieder an



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



03

Eurozone

- Trotz Nahostkrise moderates Wachstum im ersten Halbjahr 2026.
- Energieverfügbarkeits- sowie -preisen könnten Konjunktur belasten.
- Inflation dürfte 2027 nur leicht zurückgehen.
- EZB reagierte frühzeitig und könnte nochmal „nachlegen“.
- Wahlen in Frankreich, Italien und Spanien: Kein guter Zeitpunkt für Austerität.

Konjunkturentwicklung übertraf im zweiten Quartal die Erwartungen spürbar

Auch im Euroraum entwickelte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2026 besser als erwartet. Das reale BIP der Länder der Eurozone legte um 0,4 Prozent zu, nach einer Stagnation im ersten Quartal. Nach dem starken Ölpreisanstieg infolge der Blockade der Straße von Hormus hatten viele Analysten mit einer spürbaren Abschwächung des Wachstums im Euroraum gerechnet. Begünstigt wurde das Wachstum u.a. durch einen vorübergehenden Rückgang der Erdölpreise im Juni, als einige Marktakteure fälschlicherweise von einem nahenden Waffenstillstandsabkommen im Nahen Osten ausgegangen waren. Zudem kam es in Erwartung steigender Preise in verschiedenen Bereichen zu vorgezogenen Aufträgen. Der Wettbewerbsdruck aus Asien nahm vorübergehend ab, da dortige Produzenten aufgrund von Lieferausfällen aus dem Nahen Osten ihre Produktion teilweise einschränken mussten. Hiervon profitierte vor allem das Verarbeitende Gewerbe. Allerdings galt auch hier bis in den September hinein – ähnlich wie in Deutschland –, dass die Stimmung in der Industrie besser ist als im Sektorservice. Die Zurückhaltung der Verbraucher aufgrund der gestiegenen Energiepreise bekamen vor allem die konsumnahen Dienstleister zu spüren.

Wenige Neuigkeiten gab es in den vergangenen Wochen bezüglich des Themas „Zölle der USA auf Importgüter aus der EU“. Die Handelsvereinbarung zwischen den USA und der EU hat zwar die Unsicherheit reduziert, dennoch liegen die durchschnittlichen US-Einfuhrzölle auf europäische Waren mit rund 14 bis 15 Prozent (bei 15 Prozent sind die meisten Güter gedeckelt) deutlich über dem Niveau vor 2025. Besonders betroffen bleiben einzelne Industriebranchen sowie Stahl- und Aluminiumprodukte.

Die französische Wirtschaft sendete im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im Frühjahr 2027 leider einige Schwächesignale: Nachdem die Wirtschaftsleistung im Auftaktquartal um 0,2 Prozent geschrumpft war, stagnierte sie im zweiten Quartal. Unter anderem belastet die politische Unsicherheit – die sich in der starken Ausweitung des Spreads zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen manifestierte – die Investitionsbereitschaft.

Auch in Italien stehen im kommenden Jahr Parlamentswahlen an. Diese könnten in einem freundlicheren konjunkturellen Umfeld stattfinden; schließlich wuchs die italienische Wirtschaft im Auftaktquartal um 0,3 Prozent zum Vorquartal und im zweiten Quartal um 0,2 Prozent. Auch hierfür waren die Exporte mitverantwortlich.

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



03

Eurozone

Im Gegensatz zu Deutschland trugen im zweiten Quartal jedoch auch der private Konsum und die Bruttoanlageinvestitionen zum Wachstum bei.

Die spanische Wirtschaft wuchs erneut beneidenswert kräftig. Das BIP stieg im ersten Quartal um 0,6 % und im zweiten Quartal sogar um 0,7 %. Damit lagen die Wachstumsraten genau auf dem Niveau des Vorjahres. Getragen wurde das Wachstum vor allem vom privaten Konsum, steigenden Investitionen, einer robusten Bauwirtschaft sowie dem weiterhin starken Dienstleistungs- und Tourismussektor. Im Gegensatz zu Deutschland profitierte Spanien dabei deutlich stärker von der Binnenwirtschaft.

Energieverfügbarkeits- sowie -preisisiken könnten Konjunktur dämpfen

Am 26. September betrug der Füllstand der Erdgasspeicher in der EU rund 70,8 %. Das klingt zunächst nach einem komfortablen Niveau, insbesondere bei spätsommerlichen Temperaturen. Fakt ist jedoch, dass die Heizperiode offiziell am 1. Oktober beginnt. Zwar kamen die Erdgaspreise für den Frontmonat am niederländischen TTF-Handelsplatz von ihrem Mitte September erreichten Dreieinhalbjahreshoch von 84,50 Euro/MWh mittlerweile wieder etwas zurück. Doch auch die zum Zeitpunkt des Schreibens aktuellen 73 Euro/MWh entsprechen einem Preisanstieg von rund 150 % seit Jahresbeginn. Noch überwiegt die Hoffnung auf einen nicht allzu kalten Winter. Sollte sich diese Hoffnung jedoch nicht erfüllen, dürfte der Wettbewerb mit asiatischen Nachfragern um LNG-Importe deutlich intensiver werden.

Auch für Öl und Ölprodukte bleibt die Lage angespannt. Der Ausfall mehrerer Raffinerien im Nahen Osten sowie die Produktion nahe der Kapazitätsgrenze in den USA sind insbesondere bei Produkten wie Diesel, Heizöl und Kerosin für die angespannte Marktlage verantwortlich. Derzeit ist schwer absehbar, wann die Produktion wieder auf das Vorkrisenniveau zurückgeführt werden kann. Vermutlich werden die Preise für Energierohstoffe noch einige Zeit auf einem hohen Niveau verharren.

Inflation dürfte 2027 nur zäh zurückgehen, Kerninflation könnte von Zweitrundeneffekten betroffen sein

Die Inflation im Euroraum stieg zuletzt im September auf 3,8 % und damit deutlich über die Drei-Prozent-Marke, was dazu führen könnte, dass auch die Jahresdurchschnittsrate für 2026 über der Drei-Prozent-Marke liegen wird. Für 2027 erwarten wir derzeit nur einen leichten Rückgang der Jahresdurchschnittsrate, obwohl dann zeitweise dämpfende Basiseffekte wirken dürften. Bislang hat sich der kräftige Anstieg der Energiepreise noch nicht in Form von Zweitrundeneffekten auf die Kerninflationsrate ausgewirkt. Diese lag im August bei 2,4 % und stieg im September nur leicht auf 2,5 %.

Der jüngste EZB Wage Tracker bestätigt zudem die fortschreitende Normalisierung des Lohndrucks im Euroraum. Nach Tariflohnzuwächsen von rund 3 % bis 4 % in den vergangenen Jahren signalisiert der Indikator für 2026 überwiegend Wachstumsraten um 2½ %. Für die erste Jahreshälfte 2027 deutet der Tracker derzeit jedoch bereits auf einen leichten Anstieg der Tariflohndynamik hin, der sich im Falle einer weiteren Beschleunigung der Inflation noch verstärken könnte.



03

Eurozone

EZB reagierte frühzeitig und könnte nochmal „nachlegen“

Nachdem die Energiepreise infolge der Eskalation im Nahen Osten kräftig angestiegen waren, fackelte die EZB diesmal nicht lange, sondern erhöhte die Leitzinsen sowohl im Juni als auch im September um jeweils 25 Basispunkte. Dabei könnte eine Rolle gespielt haben, dass die EZB nicht erneut zu lange zögern wollte – ein Vorwurf, der ihr im Zuge des Inflationsanstiegs nach der Corona-Pandemie häufig gemacht worden war. Angesichts des zuletzt wieder zunehmenden Preisdrucks infolge steigender Energiepreise dürfte die EZB im Dezember einen weiteren Zinsschritt vornehmen und anschließend zunächst die weitere Entwicklung beobachten. Risiken weiterer Leitzinserhöhungen bestehen jedoch weiterhin: An den Swapmärkten wurden Ende September über Overnight Index Swaps (OIS) zeitweise zusätzliche Zinserhöhungen von insgesamt 100 Basispunkten bis zum Herbst 2027 eingepreist, Anfang Oktober immer noch rund 70 Basispunkte.

Wie die EZB im Jahr 2027 reagieren wird, dürfte zudem auch von den Neubesetzungen im EZB-Rat abhängen. Mit dem vorzeitigen Ausscheiden von Isabel Schnabel zum Januar ist zuletzt die Diskussion über die Besetzung der im Laufe des kommenden Jahres vakant werdenden Positionen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde und EZB-Chefvolkswirt Philip Lane in Gang gekommen. Ob diese Posten künftig eher mit geldpolitischen Falken oder Tauben besetzt werden (vermutlich dürften dabei beide geldpolitischen Richtungen angemessen vertreten sein) und ob die EZB ihren Zinserhöhungszyklus im kommenden Jahr weiter fortsetzen wird, dürfte zu den Faktoren zählen, die dem Euro entweder Rücken- oder Gegenwind verleihen könnten.

Wahlen in Frankreich, Italien und Spanien. Kein guter Zeitpunkt für Austerität.

Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich im Frühjahr 2027 werfen bereits ihre Schatten voraus. Das Feld der Bewerber und Bewerberinnen um den Einzug in den Élysée-Palast stellt sich gerade auf, erste Umfragen wurden durchgeführt. Marine Le Pen geht gemäß einer Umfrage vom 28. September 2026 als klare Favoritin in den Wahlkampf. Mit rund 35 % in der ersten Runde verfügt sie momentan über einen deutlichen Vorsprung gegenüber allen Konkurrenten. Der eigentliche Wettbewerb findet um Platz zwei statt. Ob Jean-Luc Mélenchon, Édouard Philippe oder ein anderer Kandidat in die Stichwahl kommt, ist derzeit deutlich offener als die Frage nach dem Erstplatzierten der ersten Runde. Bemerkenswert ist die aktuelle Stichwahl-Projektion. Anders als 2017 und 2022 zeigen einige aktuelle Umfragen erstmals eine Mehrheit für Marine Le Pen auch in der zweiten Runde. Allerdings liegt die Wahl noch mehr als sechs Monate entfernt, weshalb Umfragen heute eher als Stimmungsbild denn als Prognose zu verstehen sind.

Insbesondere an den Bondmärkten spiegelt sich die Unsicherheit über den Wahlausgang in Frankreich und die Folgen für das Verhältnis Frankreichs zur EU bereits wider. Der Spread zwischen den zehnjährigen französischen Staatsanleihen (OAT) und den zehnjährigen Bundesanleihen stieg Anfang Oktober kurzzeitig auf rund 160 Basispunkte – ein Niveau, das zuletzt 2012 im Zuge der sogenannten „Euro-Krise“ gehandelt wurde, bevor Mario Draghi seine berühmte „Whatever it takes“-Rede hielt.



03

Eurozone

Am 11. September 2026 räumte Frankreichs Finanzminister Roland Lescure offiziell ein, dass das Defizitziel für 2026 verfehlt wird. Die Regierung hatte ursprünglich geplant, das Haushaltsdefizit auf 5,0 % des BIP zu senken. Laut Lescure sei dieses Ziel nun „no longer an option“ (nicht mehr erreichbar).

Gleichzeitig wurde die Wachstumsprognose für 2026 von 0,7 % auf 0,5 % gesenkt. Die Regierung hatte zunächst kein neues offizielles Defizitziel genannt. Marktbeobachter und Ökonomen gingen zuletzt jedoch von einem Defizit von etwa 5,3 % bis 5,5 % des BIP aus, statt der angestrebten 5,0 %. Somit sollte es nicht allzu sehr verwundern, dass zehnjährige französische OATs zuletzt spürbar höher rentierten als die Staatsanleihen Italiens, Portugals und Griechenlands.

Auch in Italien wird 2027 ein neues Parlament gewählt. Aus heutiger Sicht wird Italien von den Märkten deutlich weniger als politisches Risiko wahrgenommen als noch im Jahr 2022. Das spiegelt sich auch darin wider, dass die OAT-Bund-Spreads Frankreichs mittlerweile stärker im Fokus stehen als die italienischen BTP-Spreads. Das eigentliche Risiko bleibt die Schuldenquote von deutlich über 130 % des BIP. Sollte das Wachstum enttäuschen oder die Renditen weiter steigen, könnte die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wieder stärker in den Fokus rücken.

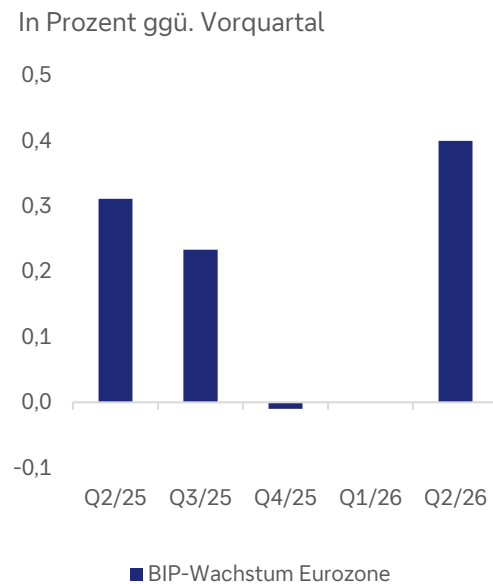
Wenig im Fokus der Märkte steht derzeit die Wahl in Spanien, die gerade eben auf den 29. November 2026 vorgezogen wurde. Ein laut den aktuellen Umfragen nicht unwahrscheinlicher Regierungswechsel von der PSOE zur PP wäre aus Sicht der Finanzmärkte wahrscheinlich relativ unspektakulär: Die proeuropäische Grundhaltung bliebe bestehen, die Unterstützung des Euro unverändert stabil, die Fiskalpolitik möglicherweise etwas restriktiver und die Abhängigkeit von Regionalparteien womöglich geringer. Im Unterschied zu Frankreich droht Spanien somit derzeit kein grundsätzlicher Richtungswechsel in der Europa- oder Währungspolitik.

Nichtsdestotrotz sprechen die drei Wahlen nicht gerade für ein Höchstmaß an zu erwartender fiskalischer Disziplin in den Staaten der Eurozone im kommenden Jahr. Da dies in vielen anderen Ländern außerhalb der EU ebenfalls der Fall ist – blicken wir nur kurz über den Atlantik –, dürften die Auswirkungen auf den Eurokurs, beispielsweise gegenüber dem US-Dollar, überschaubar bleiben. Immerhin erwartet auch der IWF nun einen moderaten Anstieg des BIPs der Eurozone 2027, was die Schuldenquote auf einem zumindest mit 2026 vergleichbaren Niveau halten könnte – sofern die betroffenen Staaten die Warnung der Anleihemärkte ernst nehmen.



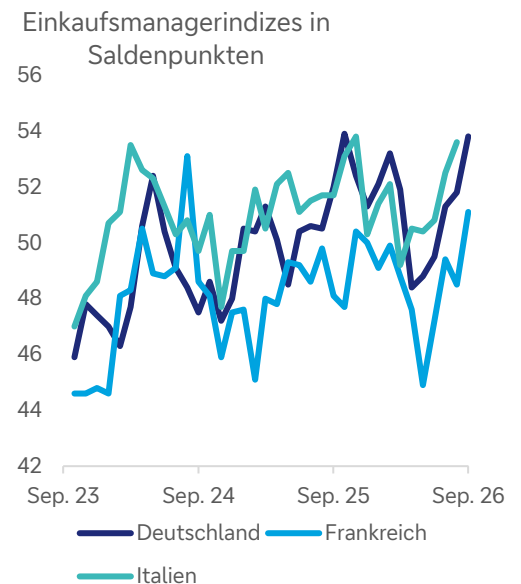
03

EWU-BIP mit unerwartet gutem Wachstum im ersten Halbjahr



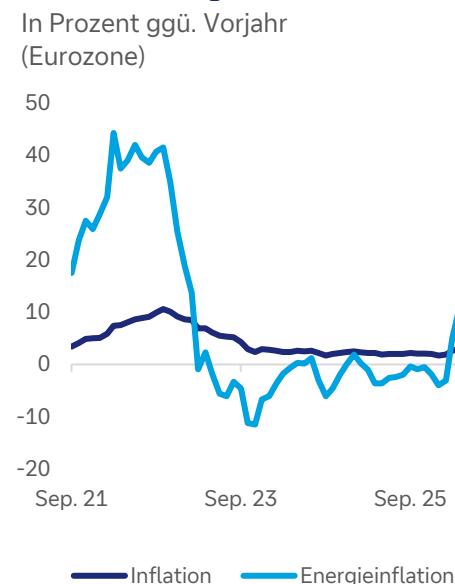
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Stimmung in der Wirtschaft deutet auf Expansion hin



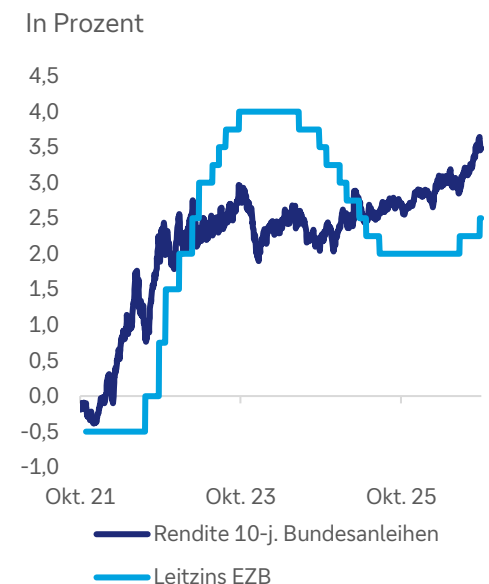
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Steigende Energiepreise treiben die Inflation von der Zielmarke weg



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Leitzinsen und Renditen im Aufwärtstrend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



04

USA

- US-Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs
- Arbeitsmarkt bleibt trotz zuletzt nachlassender Dynamik widerstandsfähig
- Inflation dürfte in den kommenden Monaten weiterhin über der Zielrate verharren
- Zinswende aufwärts eingeleitet, zukünftiger Zinspfad inflationsdatenabhängig
- Gegenwind für den US-Dollar mittelfristig wahrscheinlicher als kurzfristig

US-Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs

Das Wachstum der US-Wirtschaft bleibt robust: Nach einem annualisierten Wachstum von 2,1 % im Auftaktquartal legte das BIP im zweiten Quartal gemäß der Drittschätzung annualisiert 2,2 % zu. Die US-Wirtschaft expandiert somit weiterhin solide. Der Anstieg wurde vor allem von privaten Konsumausgaben, Investitionen und Exporten getragen. Der bei einem Inflationsanstieg normalerweise zu erwartende Nachfragerückgang blieb bislang weitgehend aus. Dies dürfte auf anhaltend hohe Fiskalimpulse, positive Vermögenseffekte durch die Rekordjagd an den US-Aktienmärkten sowie außergewöhnlich hohe Investitionen im KI-Bereich zurückzuführen sein.

Die bislang verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die US-Wirtschaft auch im dritten Quartal expandiert haben dürfte, wenngleich mit einem moderateren Wachstumstempo als noch 2025. Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes hatte im Juli ein Vierjahreshoch erreicht, bevor er im August leicht von 55,6 auf 54,6 Punkte sank, was jedoch weiterhin ein sehr hohes Niveau darstellt. Der ISM-Index für den Dienstleistungssektor sprang im August von 54,1 auf 55,4 Punkte. Beide Sektoren blieben somit deutlich oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Besondere Aufmerksamkeit erhielt Ende September der Einkaufsmanagerindex von S&P Global, der für die Industrie kräftig auf 57,0 Punkte und für den Dienstleistungssektor ebenfalls robust auf 58,7 Punkte hochschnellte. Das Narrativ einer unter Hochdruck stehenden US-Wirtschaft führte zu einer spürbaren Anpassung der Erwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinserhöhungen der Fed in den kommenden Monaten sowie zu einem deutlichen Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen und Rückenwind für den US-Dollar.

Zeitweise zeigte der „GDPNow“-Tracker der Atlanta Fed demzufolge sogar ein annualisiertes Wachstum von rund 5,0 % für das dritte Quartal an. Das könnte jedoch etwas sportlich sein: Der IWF prognostizierte zuletzt sowohl für 2026 als auch für 2027 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 2,2 %. Dies deckt sich weitgehend mit unserer aktuellen Einschätzung. Eine Rezession erscheint für die USA trotz möglicher weiterer Leitzinserhöhungen der Fed, die die Konjunktur bremsen könnten, weiterhin unwahrscheinlich, wenngleich sie natürlich nicht vollständig auszuschließen ist. Zusammenfassend betrachtet bleibt damit das Szenario einer robusten US-Konjunktur mit länger erhöhten Zinsen („higher for longer“) das wahrscheinlichste Marktumfeld.



04

USA

Arbeitsmarkt bleibt trotz zuletzt nachlassender Dynamik widerstandsfähig

Der US-Arbeitsmarkt hat sich gegenüber den außergewöhnlich starken Vorjahren etwas abgekühlt, präsentiert sich jedoch weiterhin bemerkenswert robust. Das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich im Verlauf des Frühjahrs und Sommers vorübergehend deutlich. Eine spürbare Belebung der Neueinstellungen im August (133.000 Einstellungen) deutet jedoch darauf hin, dass die Arbeitskräftenachfrage insgesamt weiterhin intakt ist – wenngleich der Arbeitsmarktbericht für den September lediglich 29.000 neugeschaffene Stellen auswies.

Trotz des moderateren Beschäftigungsaufbaus verharrt die Arbeitslosenquote auf einem niedrigen Niveau. Sie sank sogar von 4,3 % im Frühjahr auf 4,1 % im August, bevor sie im September leicht auf 4,2 % anstieg. Der Arbeitsmarkt ist damit weiterhin mit historischen Maßstäben betrachtet angespannt. Gleichzeitig setzen sich die Lohnzuwächse fort, wenn auch in einem nachhaltigeren Tempo als während der Hochinflationsphase. Dies spricht für einen Arbeitsmarkt, der sich schrittweise normalisiert, ohne bislang deutliche Anzeichen einer ausgeprägten Abschwächung zu zeigen.

Die Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarktes wird weiterhin durch mehrere Faktoren gestützt. Fiskalprogramme, ein robuster Konsum sowie außergewöhnlich hohe Investitionen in KI-Infrastruktur kompensieren bislang einen Großteil des Gegenwinds durch höhere Zinsen und handelspolitische Spannungen. Vor diesem Hintergrund bleibt der Arbeitsmarkt eine wichtige Stütze der US-Konjunktur.

Inflation dürfte in den kommenden Monaten über der Zielrate verharren

Die Inflationsentwicklung in den USA verlief im bisherigen Jahresverlauf zweigeteilt: Während die Kerninflation (CPI ex Lebensmittel und Energie) zunächst weiter nachgab, zog die Gesamtinflation im Sommer aufgrund höherer Energiepreise und zunehmender Auswirkungen der Importzölle wieder an – nach 2,4 % im April wurden sowohl im Juli als auch im August jeweils 3,4 % vermeldet. Die Kerninflation sank hingegen von Juli auf August gar um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 %. Gleichzeitig blieb die von der Fed bevorzugte PCE-Kernrate deutlich oberhalb des 2 %-Ziels. Nach einem deutlichen Anstieg von 2,5 % im April auf 3,4 % im Mai verharrte sie zuletzt bei 3,3 %.

Die US-Erzeugerpreise (PPI) haben sich im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls äußerst dynamisch entwickelt. Nach einer vorübergehenden Entspannung im Juli (Rückgang von 5,5 % im Juni auf 4,7 %) zog der PPI im August wieder auf 5,4 % an, während der Kern-PPI von 4,2 % auf 4,6 % stieg. Dies deutet darauf hin, dass der Kostendruck entlang der Wertschöpfungsketten weiterhin hoch bleibt.

Die Kombination aus PPI über 5 %, PCE-Kernrate bei rund 3,3 % und robustem Arbeitsmarkt stellt derzeit eines der wichtigsten Argumente für die weiterhin restriktive Haltung der Fed dar. Insgesamt dürfte insbesondere die Inflationsentwicklung der Fed jedoch wenig Spielraum für eine rasche Lockerung der Geldpolitik lassen.



04

USA

Im September erfolgte die erneute Zinswende der Fed

Wurden zu Beginn dieses Jahres an den Swapmärkten noch Leitzinssenkungen der Fed im Jahresverlauf eingepreist, änderte sich dies mit dem Energiepreisanstieg infolge der Eskalation im Nahen Osten schnell wieder. Für Unsicherheit über den zukünftigen Kurs der Fed sorgte zudem die lange Zeit offene Frage, wer Jerome Powell ab Ende Mai als Fed Chair nachfolgen würde. Mit Kevin Warsh fiel die Wahl auf einen Bewerber, der an den Finanzmärkten eher als „geldpolitischer Falke“ eingeordnet wird. Nachdem dieser im Anschluss an die Fed-Sitzungen im Juni und Juli zwar wiederholt seine Bereitschaft bekundet hatte, die Inflationsrate schnellstmöglich in den Zielbereich zurückzuführen, zunächst jedoch keine entsprechenden Maßnahmen ergriff, gaben die kurzlaufenden US-Renditen sowie der US-Dollar bis Ende August moderat nach. Mit der Rede Kevin Warshs in Jackson Hole kehrte das Vertrauen in eine entschlosseneren Vorgehensweise der Fed gegenüber steigenden Inflationsraten zurück, die schließlich im September in der Leitzinserhöhung der Fed mündete.

Während beim Schreiben dieser Zeilen Anfang Oktober an den Swapmärkten über Overnight Index Swaps beziehungsweise Fed Funds Futures für die kommenden zwölf Monate weitere Leitzinserhöhungen in Höhe von etwa 85 Basispunkten eingepreist werden, halten unsere Kollegen von Deutsche Bank Research zwei weitere Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte im Rahmen der Sitzungen im Dezember und März für das derzeit wahrscheinlichste Szenario. Im Großen und Ganzen dürfte die zukünftige Geldpolitik von der Entwicklung der Inflationsraten bestimmt werden. Sollte sich im Nahen Osten eine Deeskalation abzeichnen und infolgedessen der Ölpreis nachgeben, könnten die Erwartungen deutlich steigender Leitzinsen rasch in sich zusammenfallen. Für den Ausblick auf den US-Dollar dürften zudem die Bondmärkte wertvolle Hinweise liefern:

Renditen der US-Treasuries auf 24-Jahres-Hochs stützten zuletzt den Greenback

Die Leitzinserhöhung der Fed sowie das robuste Einpreisen weiterer Zinserhöhungen seitens der Terminmärkte hatten einen kräftigen Renditeanstieg bei US-Treasuries zur Folge. Zweijährige US-Staatsanleihen rentierten mit 4,95 % nahe der 5 %-Marke, zehn- und dreißigjährige Laufzeiten deutlich darüber. Während die hohen Renditen langfristiger Anleihen durchaus als Ausdruck eines wachsenden Unbehagens über die weiter steigende Staatsverschuldung interpretiert werden können, die 2026 rund 6,5 % des BIP erreichen könnte, dürften viele Investoren zweijährige US-Staatsanleihen als „sicheren Hafen“ mit einer weiterhin attraktiven Rendite betrachtet haben. Dies sowie die anhaltende Nachfrage nach US-Aktien, insbesondere aus dem Technologiesektor, hielten zuletzt die Nachfrage nach US-Dollar hoch.



04

USA

Gegenwind für den US-Dollar mittelfristig wahrscheinlicher als kurzfristig

Zuletzt erhielt der US-Dollar durch die Zinswende der Fed sowie die steigenden US-Renditen Rückenwind. Zudem sind die USA Nettoexporteur von Energierohstoffen, ganz im Gegensatz zum Euroraum, für den Energieimporte von vitaler Bedeutung sind. Auf kurze Sicht dürfte sich daran kaum etwas ändern.

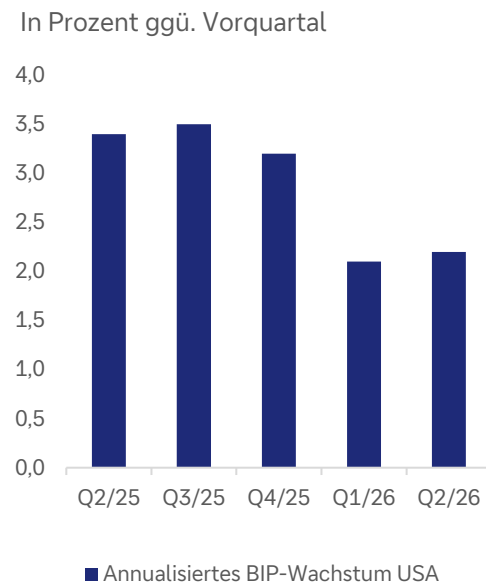
Mittelfristig dürfte dies jedoch eher der Fall sein: Blicken wir zurück auf den Januar, als der Euro zum US-Dollar mit rund EUR/USD 1,2080 auf einem Vierjahreshoch notierte, oder auf Ende Februar unmittelbar vor der Eskalation im Nahen Osten, als er noch bei 1,18 gehandelt wurde. Hätte es die Kampfhandlungen im Nahen Osten und den starken Anstieg der Energiepreise nicht gegeben, wäre es vermutlich unwahrscheinlich gewesen, dass der EUR/USD-Kurs Anfang Oktober auf einem 17-Monatstief unterhalb der Marke von 1,12 notierte. Beeindruckend robust blieben in diesem Jahr die anhaltend starken Zuflüsse ausländischer Gelder in die Eurozone, sei es in die Aktien- oder in die Anleihemärkte.

Sollte die Konjunktur in der Eurozone, unter anderem aufgrund der zunehmenden Wirkung des Verteidigungs- und Infrastrukturpakets in Deutschland, im Jahr 2027 weiter anziehen und sollten die Investitionen ausländischer Anleger auf hohem Niveau bleiben, spricht einiges für moderate Zugewinne unserer Gemeinschaftswährung gegenüber dem Greenback. Zumal sich die Diversifikation großer Portfolios weg von nahezu ausschließlich US-Dollar-denominierten Anlagen mit hoher Wahrscheinlichkeit fortsetzen dürfte.



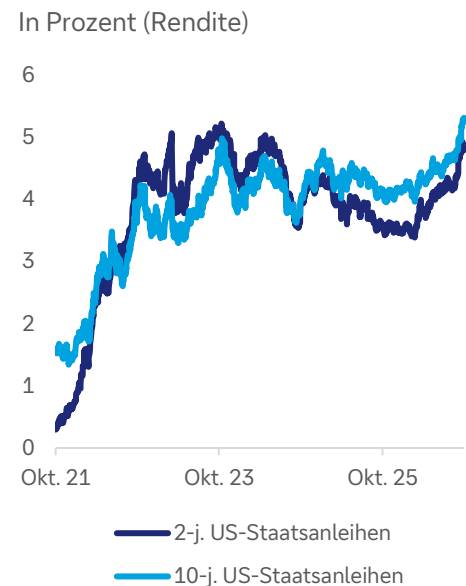
04

US-Wirtschaft zeigt sich robust



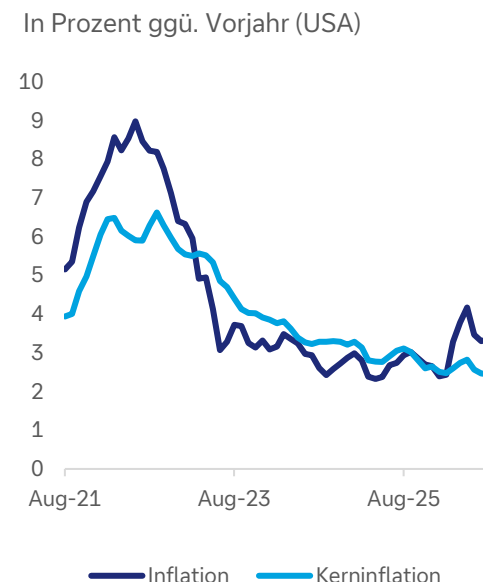
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Renditen zuletzt kräftig ansteigend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Inflation zuletzt moderat anziehend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

US-Dollar 2026 nach schwachem Auftakt erholt



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



05

Japan

- Stabiles Wirtschaftswachstum in den Auftaktquartalen
- Weiterhin hohes Lohnwachstum
- Inflation über der Zielmarke
- BoJ normalisiert die Geldpolitik weiterhin behutsam
- Yen erholt sich bis dato nur moderat von seinen 40-Jahrestiefs

Stabiles Wirtschaftswachstum in den Auftaktquartalen

Japan gehörte 2026 bislang zu den positiven Überraschungen unter den Industrieländern. Das Wirtschaftswachstum erwies sich mit einem Plus von 0,5 % gegenüber dem Vorquartal im ersten Quartal, gefolgt von 0,4 % im zweiten Quartal (jeweils gegenüber dem Vorquartal), als bemerkenswert stabil und wurde dabei zunehmend von der Binnenwirtschaft getragen. Die wichtigsten Wachstumstreiber waren steigende Realeinkommen, die den privaten Konsum stützten und für eine stärkere Binnennachfrage sorgten, sowie höhere Investitionen, wobei sich sowohl Unternehmensinvestitionen als auch staatliche Investitionsprogramme positiv entwickelten. Nicht verschweigen dürfen wir die fiskalische Unterstützung seitens der japanischen Regierung sowie die Tatsache, dass der im Sommer auf 40-Jahres-Tiefs abgewertete Yen die Exporte Japans unterstützte.

Auch im dritten Quartal dürfte Japans Wirtschaft moderat gewachsen sein: Der von S&P Global erhobene Einkaufsmanagerindex (PMI) fiel im September von 53,5 auf 52,3 Punkte. Damit hat sich das Wachstumstempo zwar verlangsamt, der Index signalisiert aber weiterhin eine Expansion der Wirtschaft und liegt bereits im 18. Monat in Folge oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Industrie-PMI ging moderat zurück, blieb aber mit 54,1 Punkten klar im expansiven Bereich. Die Auslandsnachfrage entwickelte sich weiterhin erfreulich. Gleichzeitig berichten Unternehmen von einer hohen Nachfrage aus den KI-, Halbleiter-, Rüstungs- und Automobilsektoren. Der Dienstleistungssektor (51,3 Punkte) wächst ebenfalls weiter, allerdings mit geringerem Tempo als in den Vormonaten.

Trotz der zuletzt erfreulichen Konjunktorentwicklung bleibt Japans Wachstum anfällig für externe Schocks. Die größten Risiken liegen in einer Abschwächung der Weltwirtschaft, einer stärkeren Aufwertung des Yen, weiter steigenden Energiepreisen sowie einer stärkeren geldpolitischen Straffung durch die Bank of Japan. Hinzu kommen langfristige Herausforderungen wie die alternde Bevölkerung und eine sinkende Erwerbsbevölkerung. Solange jedoch die Realeinkommen steigen, die Investitionstätigkeit robust bleibt und der globale Technologiezyklus anhält, dürfte Japan seinen moderaten Wachstumskurs fortsetzen. Dies ist sowohl das Basisszenario des IWF als auch unser eigenes.



05

Japan

Weiterhin hohes Lohnwachstum

Die offiziellen Lohndaten bestätigen eine außergewöhnlich starke Einkommensentwicklung in Japan. Die nominalen Löhne stiegen zuletzt um 4,7 % gegenüber dem Vorjahr und damit so stark wie seit fast drei Jahrzehnten nicht mehr. Gleichzeitig legten die Reallöhne um 2,4 % zu und verzeichneten bereits den siebten Anstieg in Folge. Damit scheint ein wesentlicher Teil der im Rahmen der Shunto-Lohnrunde 2026 vereinbarten Lohnerhöhungen inzwischen tatsächlich in der Gesamtwirtschaft angekommen zu sein. Die kräftigen Einkommenszuwächse stützen den privaten Konsum und gehören derzeit zu den wichtigsten Wachstumstreibern der japanischen Binnenkonjunktur.

Inflation bleibt auf hohem Niveau

Die binnenwirtschaftlichen Fundamentaldaten sprechen somit weiterhin für eine schrittweise Normalisierung der Geldpolitik in Japan. Blicken wir auf die Inflationsdaten: Zwar drückten staatliche Energiesubventionen die Gesamtinflation im August, das von der Bank of Japan bevorzugte Kerninflationsmaß ohne frische Nahrungsmittel und Energie verharrte jedoch bei 1,9 %. Gleichzeitig stiegen die Erzeugerpreise infolge höherer Ölpreise und der vorangegangenen Yen-Schwäche um 7,6 % gegenüber dem Vorjahr. Die Risiken für den Inflationsausblick erscheinen aktuell eher auf der Oberseite zu liegen und stützen damit die Erwartung einer weiteren geldpolitischen Normalisierung durch die Bank of Japan.

BoJ normalisiert die Geldpolitik weiterhin behutsam

Vor diesem Hintergrund setzte die Bank of Japan ihren Normalisierungskurs im September mit einer Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte auf 1,25 % fort. Die Notenbank verwies dabei auf Inflationsrisiken infolge geopolitischer Entwicklungen, der robusten KI-getriebenen Nachfrage sowie der Yen-Schwäche. Trotz des inzwischen erreichten neutralen Zinsbereichs bleiben die monetären Bedingungen insgesamt unterstützend. Wir halten daher an der Erwartung weiterer gradueller Zinserhöhungen fest, auch wenn die beiden Gegenstimmen zur Zinserhöhung innerhalb des Notenbankrats im Rahmen der Septembersitzung (von insgesamt neun stimmberechtigten Mitgliedern) einen unmittelbar folgenden Zinsschritt im Oktober weniger wahrscheinlich erscheinen lassen.

Anfang Oktober 2026 wird an den Zinsterminmärkten über Overnight Index Swaps eine weitere Leitzinserhöhung am 18. Dezember als nahezu gegeben eingepreist sowie zwei weitere Zinsschritte bis September 2027 auf dann 2,0 %. Dies ist etwas mehr als unser Basisszenario, das aktuell einen Leitzins von 1,75 % zur Jahresmitte 2027 vorsieht.



05

Japan

Der Renditeanstieg japanischer Staatsanleihen setzte sich 2026 über sämtliche Laufzeiten hinweg fort. Besonders auffällig ist das lange Ende der Kurve: Die Rendite 30-jähriger JGBs erreichte mit 4,19 % ein neues 40-Jahres-Hoch, während 20-jährige Titel auf den höchsten Niveaus seit den frühen 1990er-Jahren handeln. Auch die Renditen kürzerer Laufzeiten legten deutlich zu, wobei zehnjährige Staatsanleihen mit einem Anstieg von mehr als 100 Basispunkten den stärksten absoluten Zuwachs verzeichneten. Da nahezu alle Laufzeiten aktuell nahe ihrer Jahreshochs notieren, deutet die Entwicklung auf eine nachhaltige Neubewertung des japanischen Zinsumfelds im Zuge der geldpolitischen Normalisierung durch die Bank of Japan hin. Der anhaltende Renditeanstieg deutet darauf hin, dass Investoren für die kommenden Jahre ein höheres Inflations- und Zinsumfeld in Japan einpreisen.

Yen erholt sich bis dato nur moderat von seinen 40-Jahrestiefs

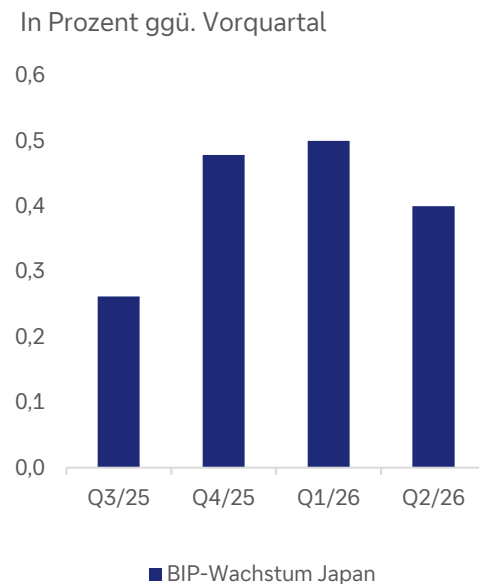
Sowohl zum US-Dollar als auch zum Euro wertete der Yen im Jahresverlauf auf 40-Jahres-Tiefs ab. USD/JPY stieg von rund 153 Mitte Februar auf ein Jahreshoch von 163,85 am 23. Juli. EUR/JPY verlor hingegen seit Jahresbeginn 3,8 % und notierte Anfang Oktober bei 177,00. Damit liegt das Währungspaar aktuell nur knapp über seinem Jahrestief von 176,25, das am 5. Oktober erreicht wurde. Mitte April war das 40-Jahres-Tief bei EUR/JPY 187,95 gehandelt worden.

Die markanteste Bewegung des Jahres erfolgte Ende Juli. Sowohl USD/JPY als auch EUR/JPY verloren innerhalb von drei Tagen rund sechs Yen. Hier hatte die Bank of Japan mit hohen Beträgen an den Devisenmärkten interveniert. Im September folgte eine erneute Intervention, diesmal gemeinsam mit der US-Notenbank Fed. Ziel ist es anscheinend, den USD/JPY-Kurs unterhalb von 160 zu verankern. Zuletzt sorgte jedoch auch der deutliche Renditeanstieg in den USA dafür, dass der Yen gegen den Greenback nicht weiter zulegen konnte, hingegen zum Euro moderat aufwertete. Mit Blick auf 2027 spricht einiges dafür, dass der Yen zum Euro weiteres Aufwertungspotenzial haben könnte, wobei wir aktuell jedoch eher einen geringfügig festeren Yen erwarten und keine signifikante Aufwertung. Sollten die japanischen Kapitalanlagegesellschaften und Pensionsfonds jedoch in größerem Ausmaß Anlagegelder aus dem Ausland repatriieren als momentan angenommen, könnte der Yen stärkeren Rückenwind erhalten.



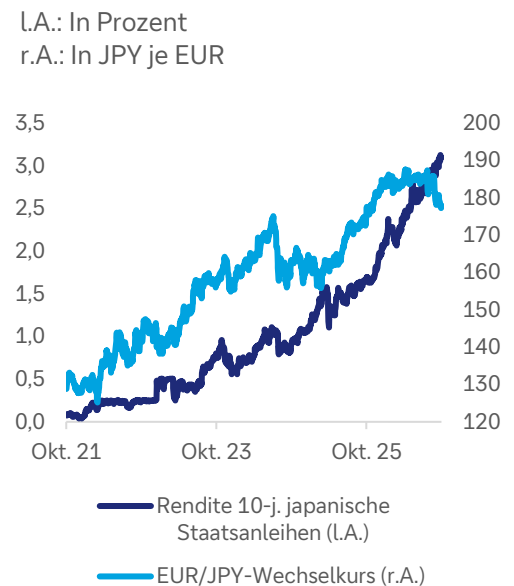
05

Wirtschaft wächst sowohl in Q1 als auch in Q2



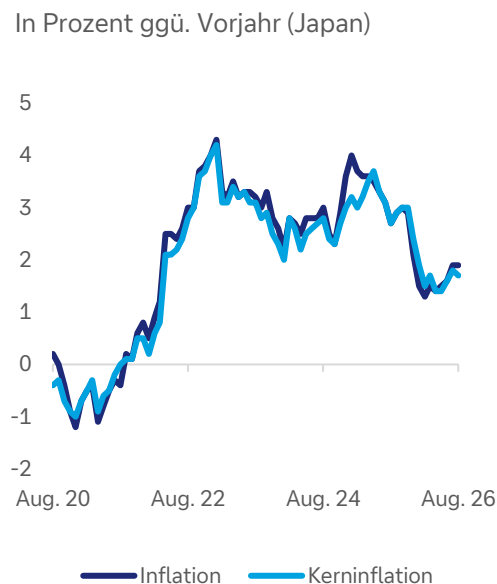
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Abwärtstrend des Yen zum Euro zuletzt durchbrochen



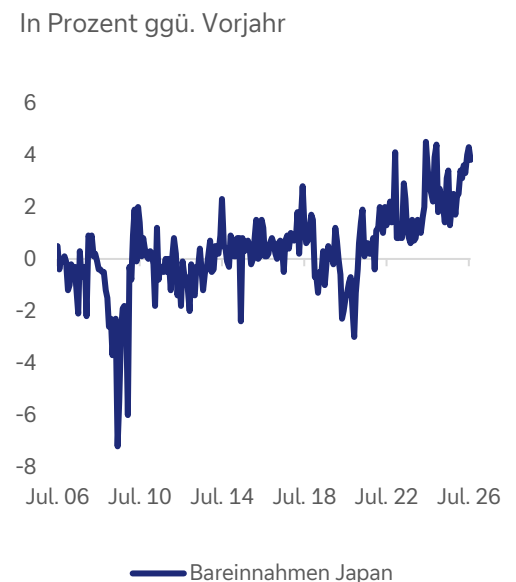
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Inflation aufgrund fiskalischer Hilfen momentan gedämpft



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Löhne ziehen weiter an



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



06

Vereinigtes Königreich

- Britische Wirtschaft wächst stärker als erwartet
- Inflationsraten bleiben auf hohem Niveau. Arbeitsmarkt noch robust
- Bank of England: Zinserhöhung ante portas
- Herbstbudget erscheint 2026 kein „Game Changer“ zu sein
- Pfund zum Euro zuletzt stabil

Britische Wirtschaft unerwartet robust.

Die britische Wirtschaft entwickelte sich im ersten Halbjahr 2026 unerwartet robust. Nach einem BIP-Anstieg von 0,6 % im ersten Quartal legte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um weitere 0,5 % zu. Getragen wurde das Wachstum vor allem vom Dienstleistungssektor, einer soliden Konsumnachfrage sowie einer weiterhin positiven Entwicklung im Baugewerbe. Auch im Juli wuchs das BIP zum Vormonat um 0,4 %, wohingegen im Marktkonsens eine Stagnation erwartet worden war. Die jüngsten Frühindikatoren deuten jedoch auf eine allmähliche Abschwächung im dritten Quartal hin. Während sich Industrie und Bau zunehmend schwächer präsentieren, bleibt der Dienstleistungssektor weiterhin expansiv und dürfte einen abrupten Konjunkturerinbruch verhindern. Zudem hielt sich der Einkaufsmanagerindex der Industrie mit 51,9 Punkten im September weiterhin oberhalb der 50-Punkte-Marke.

Das britische GfK-Konsumklima hat sich seit dem Frühjahr 2026 deutlich verbessert. Der Gesamtindikator stieg von -25 Punkten im April auf -13 Punkte im September und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Treiber waren optimistischere Erwartungen hinsichtlich der persönlichen Finanzlage sowie der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dennoch verbleibt die Verbraucherstimmung klar im negativen Bereich. Die zuletzt wieder anziehende Inflation sowie höhere Energie- und Kraftstoffpreise könnten den Erholungsprozess des Konsumklimas in den kommenden Quartalen bremsen.

Nichtsdestotrotz, sollten die Analysten des IWF recht behalten, könnte das britische BIP 2027 mit 1,3 Prozent sogar noch etwas stärker wachsen als 2026, wobei sie für dieses Jahr lediglich von einem Anstieg um 1,0 Prozent ausgingen. Wir sehen momentan sogar Potenzial für ein etwas stärkeres Wachstum.



06

Vereinigtes Königreich

Inflationsraten bleiben oberhalb der Zielmarke

Die britische Inflation entwickelte sich 2026 zunächst erfreulich und ging bis Juni auf 2,6 % zurück. Seit dem Sommer ist jedoch wieder ein moderater Aufwärtsdruck zu beobachten. Die Verbraucherpreisinflation stieg von 2,6 % im Juni auf 3,1 % im August, vor allem aufgrund höherer Kraftstoffpreise und steigender Kosten im Bereich Wohnen und Haushaltsdienstleistungen. Die Kerninflation verharrte dagegen bei 2,6 %, während die Dienstleistungsinflation mit 3,4 % weiterhin deutlich oberhalb der Zielmarke der Bank of England liegt. Die jüngsten Daten sprechen daher eher für eine anhaltend vorsichtige Geldpolitik als für eine rasche Lockerung.

Arbeitsmarkt robust trotz zuletzt zurückgehender Dynamik

Der britische Arbeitsmarkt verliert 2026 allmählich an Dynamik, bleibt insgesamt jedoch robust. Die Arbeitslosenquote verharrte zuletzt bei 4,9 %, während die Beschäftigungsquote mit 75,1 % stabil blieb. Gleichzeitig deuten rückläufige Einstellungen und eine sinkende Zahl offener Stellen darauf hin, dass Unternehmen angesichts schwächerer Wachstumsaussichten vorsichtiger einstellen. Trotz dieser Abkühlung sorgen weiterhin solide Lohnzuwächse und ein stabiler Dienstleistungssektor dafür, dass die Binnenwirtschaft bislang widerstandsfähig bleibt.

Vor diesem Hintergrund dürfte die Bank of England ihre vorsichtige Haltung beibehalten. Die Kombination aus überdurchschnittlicher Dienstleistungsinflation, einem weiterhin angespannten Arbeitsmarkt und einer zuletzt wieder steigenden Gesamtinflation könnte die Bank of England wie viele andere Notenbanken auch dazu bringen, demnächst Leitzinserhöhungen auf den Weg zu bringen.

Swapmärkte signalisieren: Leitzinserhöhung ante portas

Die Bank of England hat die Leitzinsen 2026 bislang unverändert bei 3,75 % belassen. Während zu Jahresbeginn noch die Diskussion über weitere Zinssenkungen dominierte, haben der Nahost-bedingte Energiepreisschock und die erneute Beschleunigung der Inflation die Debatte deutlich verändert. Zudem haben viele andere Notenbanken – wie die EZB, die Fed oder die Notenbanken Australiens und Norwegens – bereits ihre Leitzinsen erhöht.

Die Swapmärkte preisen derzeit eine Zinserhöhung für die Sitzung am 5. November mit 85-prozentiger Wahrscheinlichkeit ein. Eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte wird für März/April 2027 eingepreist, gefolgt von drei weiteren Zinserhöhungen bis zum September 2027. Dieses Szenario erscheint uns etwas ambitioniert. Aktuell sehen wir jedoch durchaus Potenzial für eine Leitzinserhöhung bis zum Jahresende gefolgt von einer weiteren in der ersten Jahreshälfte 2027. Aufwärtsrisiken bleiben jedoch je nach Inflationsentwicklung bestehen.



06

Vereinigtes Königreich

Staatsanleiherenditen weiterhin auf hohem Niveau. Herbstbudget erscheint 2026 kein „Game Changer“ zu sein

Auch 2026 stand wieder einmal der Aus- und Einzug eines britischen Premierministers in Downing Street Number 10 an. Seit dem Brexit-Referendum hatte Großbritannien nun sechs verschiedene Premierminister, seit Anfang 2022 gar fünf. Die hohe politische Fluktuation gilt als ein Faktor für die zeitweise erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der wirtschafts- und fiskalpolitischen Ausrichtung des Landes. Schon bevor sich die erwarteten herben Verluste der regierenden Labour-Partei bei den Regionalwahlen Anfang Mai als Tatsache erwiesen, stiegen die Renditen der langlaufenden britischen Staatsanleihen auf Multi-Jahres-Höchststände. Schließlich hatte der nun amtierende Premierminister Andy Burnham bereits 2025 sinngemäß gesagt, er möchte nicht „den Bondmärkten ausgeliefert“ sein.

Der Kontext war, dass Burnham argumentierte, Großbritannien dürfe seine Wirtschafts- und Fiskalpolitik nicht ständig nach den Reaktionen der Gilt-Märkte, also der Märkte für britische Staatsanleihen, ausrichten. Stattdessen müsse der Staat wieder stärker die Kontrolle über Bereiche wie Wohnen, Energie, Wasser und Verkehr gewinnen und langfristige Investitionen tätigen, selbst wenn dies zunächst höhere Kreditaufnahmen erfordere. Kaum im Amt schwächte er jedoch diese Aussage wieder ab, woraufhin das Pfund Sterling sich zunächst stabilisierte und anschließend aufwertete und die Gilt-Renditen vorübergehend nachgaben. Mittlerweile steigen sie wieder an, allerdings ist das Phänomen und das Problem steigender Staatsschulden und Renditen auf Multi-Jahres-Höchstständen mittlerweile kein exklusiv britisches Problem mehr...

Für das Herbstbudget am 28. Oktober 2026 (Herbsthaushalt der Regierung von Andy Burnham und Schatzkanzler John Healey) richten sich die Erwartungen der Märkte derzeit vor allem auf die Frage, wie die Regierung das Spannungsfeld zwischen Wachstum, Verteidigungsausgaben und Haushaltsdisziplin lösen will. Die Märkte dürften beim britischen Herbstbudget weniger auf die kurzfristige Defizitentwicklung als auf die Glaubwürdigkeit der mittelfristigen Fiskalstrategie achten. Ein moderat expansiver Haushalt mit Schwerpunkten bei Infrastruktur, Verteidigung und Produktivitätssteigerung wäre grundsätzlich wachstumsfreundlich. Gleichzeitig bleibt der fiskalische Spielraum angesichts hoher Staatsverschuldung und weiterhin erhöhter Inflationsraten begrenzt.



06

Vereinigtes Königreich

Pfund Sterling zuletzt stabil zum Euro

Der EUR/GBP-Kurs bewegte sich 2026 bislang in einer relativ engen Handelsspanne von 0,845 bis 0,88, wobei sich die relative Attraktivität der beiden Währungen im Jahresverlauf mehrfach verschob. Zu Jahresbeginn profitierte das Pfund zunächst von der vergleichsweise robusten britischen Konjunktur und einer weiterhin restriktiven Geldpolitik der Bank of England. Im weiteren Jahresverlauf geriet das Pfund jedoch zeitweise unter Druck, als die Unsicherheit über die Auswirkungen höherer Energiepreise, die Entwicklung der Staatsfinanzen sowie die Wachstumsaussichten des Vereinigten Königreichs zunahm. Gleichzeitig wurde der Euro durch die konjunkturelle Stabilisierung im Euroraum sowie die Aussicht auf zusätzliche Fiskalimpulse unterstützt.

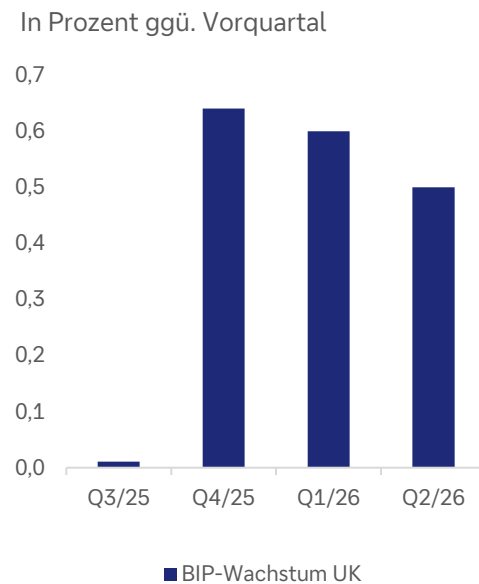
Seit dem Sommer hat sich der EUR/GBP-Kurs insgesamt relativ stabil entwickelt. Auf der einen Seite profitiert das Pfund von einem weiterhin positiven Wachstumsprofil, einem vergleichsweise hohen Zinsniveau und einer überraschend robusten Konsumnachfrage. Auf der anderen Seite belasten die anhaltend hohe Inflation sowie die zumindest latent vorhandene Unsicherheit über die fiskalpolitische Ausrichtung im Vorfeld des Herbstbudgets Ende Oktober das Pfund. Aus geldpolitischer Sicht haben sich die Erwartungen ebenfalls verändert. Während zu Jahresbeginn noch zahlreiche Marktteilnehmer auf weitere Zinssenkungen der Bank of England setzten, haben die wieder steigenden Inflationsraten und die hartnäckig hohe Dienstleistungsinflation diese Erwartungen ins Gegenteil verkehrt. Dadurch blieb der Renditevorteil des Pfunds gegenüber dem Euro weitgehend erhalten und verhinderte bislang eine stärkere EUR/GBP-Aufwertung.

Bis zum Jahresende könnte das Währungspaar EUR/GBP weiterhin seitwärts handeln. Sollten die Swapmärkte die Leitzinserhöhungen der Bank of England jedoch zu aggressiv eingepreist haben, besteht unserer Ansicht nach moderates Aufwertungspotenzial für den Euro zum Pfund im Verlauf des kommenden Jahres.



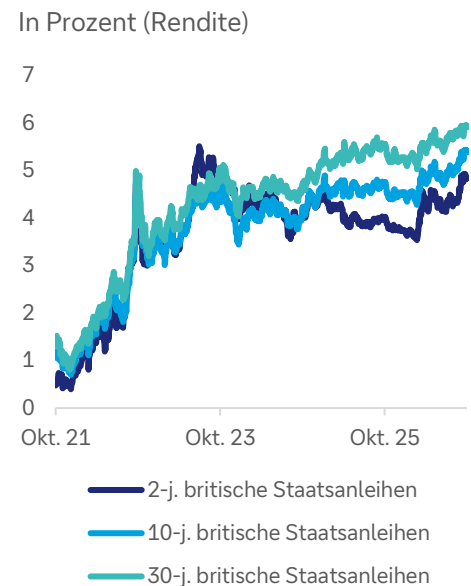
06

BIP unerwartet robust



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Renditen in UK auf sehr hohem Niveau



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Inflation moderat ansteigend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Britisches Pfund stabilisiert



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



07

Schweiz

- Schweizer Wirtschaft zeigt bis dato eine unerwartet dynamische Entwicklung
- Zollthematik etwas in den Hintergrund gerückt
- Inflation zuletzt im moderaten Aufwärtstrend
- Leitzins verharrt an der Nulllinie, zeitnahe Leitzinserhöhung unwahrscheinlich
- Franken seit Sommer eher in der Defensive

Schweizer Wirtschaft zeigt bis dato eine unerwartet dynamische Entwicklung

Die Schweizer Wirtschaft startete solide in das Jahr und beschleunigte ihr Wachstum im zweiten Quartal unerwartet stark. Das reale, sporteventbereinigte BIP legte nach revidierten 0,5 % in Q1 um 1,5 % in Q2 zu. Das Wachstum war im ersten Quartal primär industriegetrieben. Die Binnennachfrage blieb dagegen schwach, und auch der Dienstleistungssektor lieferte nur begrenzte Impulse.

Im zweiten Quartal beschleunigte sich das sporteventbereinigte BIP-Wachstum auf 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Dies war laut dem Schweizer Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) das stärkste Quartalswachstum seit Q3 2021. Ohne Sporteventbereinigung lag die Rate sogar bei 1,9 %. Neben Chemie und Pharma trugen Transport, Kommunikation, Finanzdienstleistungen, Handel und Gastgewerbe zum Wachstum bei. Bemerkenswert ist daher, dass Q2 nicht ausschließlich ein Export- oder Pharmaeffekt war: Auch die Binnennachfrage und die Investitionen erholten sich. Gleichzeitig warnt das SECO vor einer Überinterpretation. Fast die Hälfte des BIP-Wachstums entfiel auf die erfahrungsgemäß stark schwankende chemisch-pharmazeutische Wertschöpfung. Das Plus von 1,5 % dürfte daher die zugrunde liegende gesamtwirtschaftliche Dynamik deutlich überzeichnen.

Die Schweizer Wirtschaft dürfte auch im dritten Quartal gewachsen sein. Das KOF-Konjunkturbarometer stieg im September 2026 um 1,6 Punkte auf 109,1 Punkte, nach revidierten 107,5 Punkten im August. Es liegt damit klar oberhalb seines mittelfristigen Durchschnitts. Der procure.ch/UBS-Industrie-PMI sank im September 2026 zwar auf 55,3 Punkte, nach 57,1 Punkten im August. Damit lag er jedoch immerhin den siebten Monat in Folge oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Augustwert war zugleich der zweithöchste Stand seit mehr als drei Jahren. Die Produktionskomponente erhöhte sich auf 59,8 Punkte, der Auftragsbestand auf 57,5 Punkte. Auch die Beschäftigungskomponente überschritt mit 50,4 Punkten erstmals seit November 2025 wieder die Wachstumsschwelle. Der Dienstleistungs-PMI sank zwar von dem außergewöhnlich hohen Juliwert von 63,9 auf 58,3 Punkte im August, signalisierte damit aber weiterhin eine kräftige Expansion. Im September stieg er bereits wieder auf 59,8 Punkte an. Nach dem stark von der Chemie- und Pharmabranche überzeichneten Wachstumssprung im Frühjahr dürfte sich das Wachstum gegenüber dem außergewöhnlich starken zweiten Quartal normalisiert haben.



07

Schweiz

Zollthematik etwas in den Hintergrund gerückt

Die Schweiz und die USA hatten bereits am 14. November 2025 eine gemeinsame, rechtlich nicht bindende Absichtserklärung abgeschlossen. Die Verhandlungen über ein rechtsverbindliches Handelsabkommen laufen jedoch weiter. Der Bundesrat bekräftigte am 29. Juni 2026, dass sein Ziel weiterhin die Stabilisierung und Verbesserung der Bedingungen für Schweizer Exporteure auf dem US-Markt ist. Seit dem 24. Juli gilt für Schweizer Waren grundsätzlich ein variabler Section-301-Zusatzzoll, der zusammen mit dem bestehenden MFN-Zoll ein Niveau von bis zu 12,5 % herstellt. Produktausnahmen und separate sektorale Zölle erschweren jedoch eine pauschale Bewertung der Belastung.

Inflation zuletzt im moderaten Aufwärtstrend

Die Inflation in der Schweiz blieb 2026 bislang ausgesprochen niedrig. Nach Raten zwischen 0,1 % und 0,6 % stieg die Jahreststeuerung im August auf 0,8 % und im September auf 1,0 % an. Der Anstieg ist laut der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vor allem auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Die Kerninflation stieg leicht auf lediglich 0,5 % und signalisiert weiterhin einen sehr begrenzten binnenwirtschaftlichen Preisdruck. Angesichts einer erwarteten durchschnittlichen Inflation von lediglich 0,7 % im Gesamtjahr 2026 sieht die SNB die Preisstabilität weiterhin gewährleistet und beließ ihren Leitzins zuletzt unverändert bei 0 %. Sie rechnet zwar damit, dass die Inflation im vierten Quartal noch leicht steigt, erwartet anschließend aber wieder einen Rückgang, sobald die derzeit erhöhten Energiepreise auslaufen. Für 2027 und 2028 prognostiziert die SNB eine durchschnittliche Inflationsrate von jeweils 0,8 %.

Leitzins verharnt an der Nulllinie, zeitnahe Leitzinserhöhung unwahrscheinlich

Die SNB signalisiert derzeit keinen unmittelbaren Bedarf für Zinserhöhungen. In allen drei Sitzungen des Jahres 2026 blieb der Leitzins bei 0 %. Bemerkenswert ist, dass die bedingten Inflationsprognosen der SNB über den gesamten Prognosezeitraum hinweg im Bereich der Preisstabilität bleiben. Im September prognostizierte sie eine durchschnittliche Inflation von lediglich 0,7 % im Jahr 2026 sowie jeweils 0,8 % in den Jahren 2027 und 2028. Diese Projektionen basieren explizit auf der Annahme, dass der Leitzins über den gesamten Prognosehorizont unverändert bei 0 % bleibt. Dies deutet darauf hin, dass die SNB in ihrem Basisszenario derzeit keine Zinserhöhungen im Jahr 2027 einkalkuliert, auch wenn sie sich ausdrücklich die Möglichkeit künftiger Anpassungen offenhält. Die Swapmärkte sehen dies aktuell etwas anders: Eine erste Leitzinserhöhung wird für den März 2027 eingepreist, gefolgt von einer weiteren im Sommer nächsten Jahres.

Zusätzlich behielt die SNB ihre Bereitschaft bei, bei Bedarf am Devisenmarkt einzugreifen. Im Frühjahr stand dabei insbesondere das Risiko einer zu starken Aufwertung des Schweizer Frankens im Fokus. Die Notenbank machte deutlich, dass sie eine übermäßige Frankenstärke notfalls bekämpfen würde, um Deflationsrisiken und eine unerwünschte Verschärfung der monetären Bedingungen zu verhindern.



07

Schweiz

Franken seit Sommer eher in der Defensive

Der EUR/CHF-Kurs entwickelte sich 2026 bislang in zwei klar voneinander unterscheidbaren Phasen. Zunächst wertete der Schweizer Franken deutlich auf. Der EUR/CHF-Kurs fiel von rund 0,93 zu Jahresbeginn auf ein Jahrestief von etwas unterhalb der Marke von 0,90 Anfang März. Der stärkere Franken spiegelte nach der Eskalation im Nahen Osten die wachsende Nachfrage nach sicheren Häfen, die geopolitischen Unsicherheiten sowie die traditionell defensive Rolle der Schweizer Währung wider.

Seit dem Frühjahr setzte jedoch eine nachhaltige Gegenbewegung ein. Der Euro gewann gegenüber dem Franken kontinuierlich an Boden, sodass der EUR/CHF-Kurs Ende September leicht unterhalb von 0,95 notierte. Damit erreichte das Währungspaar den höchsten Stand des laufenden Jahres und lag zeitweise auf dem höchsten Niveau seit mehr als einem Jahr. Der bisherige Jahreshöchststand wurde Mitte September bei knapp 0,948 CHF je Euro erreicht. Zuletzt erhielt der Franken dann jedoch wieder Unterstützung von seiner ihm zugeschriebenen Rolle als „sicherer Hafen“, nachdem sich der Renditespread zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen so stark ausgeweitet hatte.

Ein wesentlicher Faktor für die Abschwächung des Frankens im Sommer war die Geldpolitik der SNB. Die SNB beließ, wie oben erwähnt, auch im September ihren Leitzins unverändert bei 0 % und signalisierte keinen unmittelbaren Straffungsbedarf. Gleichzeitig verwies sie auf die jüngste Abschwächung des Frankens, die unter anderem auf die zunehmenden Zinsdifferenzen gegenüber dem Euroraum und den USA zurückzuführen sei. Auch die Kommunikation der SNB änderte sich spürbar: Während die SNB im Frühjahr noch ausdrücklich ihre erhöhte Bereitschaft betonte, gegen eine übermäßige Frankenaufwertung vorzugehen, kehrte sie im September zu einer neutraleren Formulierung hinsichtlich möglicher Devisenmarktinterventionen zurück. Dies wurde von den Märkten als weiteres Signal interpretiert, dass die Sorge vor einem übermäßig starken Franken deutlich nachgelassen hat. Das Kursniveau des Frankens bleibt historisch hoch, kurzfristig haben jedoch die Argumente für eine weitere starke Aufwertung der Schweizer Währung an Überzeugungskraft verloren.

Aufgrund der anhaltend hohen Short-Positionierung spekulativ orientierter Investoren könnte es im Schlussquartal noch zu einer weiteren Gegenbewegung des Frankens nach seiner Abwertung in den vergangenen Wochen kommen, der sich Anfang Oktober bereits materialisierte. Im kommenden Jahr besteht dann jedoch erneut Potenzial für eine weitere leichte Abschwächung des Frankens.



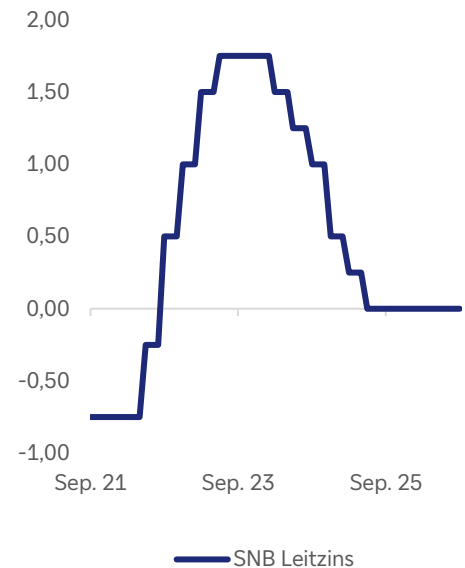
07

Währungsreserven steigen zuletzt an



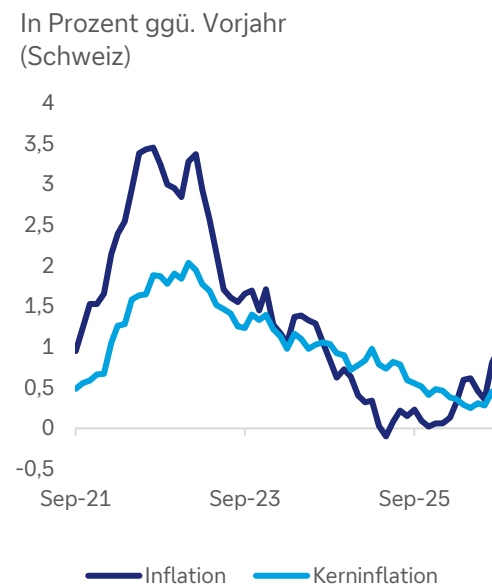
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Leitzins bleibt bei null Prozent



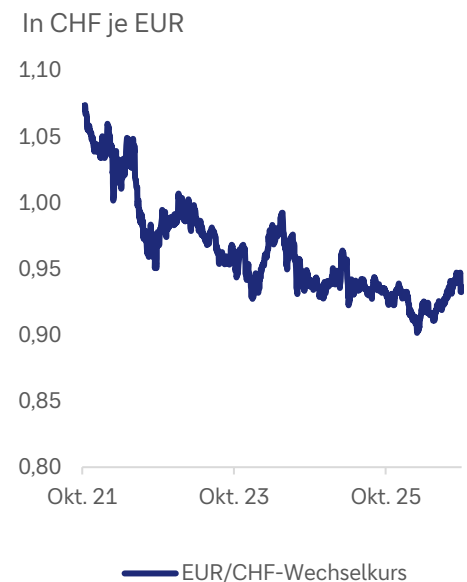
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Inflation zuletzt moderat ansteigend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Franken nach Abwertung im Sommer stabilisiert



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



08

Skandinavien

- Die Konjunktur Norwegens und Schwedens zeigte sich weiterhin widerstandsfähig.
- Fiskalpolitische Impulse und steigende Realeinkommen stützen Binnennachfrage.
- Inflation in Schweden auf niedrigem Niveau, in Norwegen erhöht
- Notenbanken sehen im mittelfristigen Ausblick weiterhin Inflationsrisiken. Riksbank wartet ab, Norges Bank reagierte bereits.
- Hohe Energiepreise stützten zuletzt die norwegische Krone, belasteten jedoch die schwedische Krone. Mittelfristig dürften sich deren Wechselkurse annähern.

Konjunkturelles Umfeld Schwedens und Norwegens

Trotz der Belastungen infolge des Konflikts im Nahen Osten zeigte sich die Konjunktur in Schweden und Norwegen bislang bemerkenswert widerstandsfähig. Zwar hatte der Kriegausbruch zunächst Zweifel an der wirtschaftlichen Erholung Schwedens aufkommen lassen, doch setzte sich das Wachstum fort. Nach einem mauen ersten Quartal stieg das reale BIP im zweiten Quartal um 1,6 % und übertraf damit die Konsensschätzung von 1,4 %. Rückenwind lieferten die Belebung der Auslandsnachfrage, steigende Realeinkommen und fiskalische Entlastungsmaßnahmen wie Steuersenkungen. Zudem wurde der anfängliche Energieschock durch Schwedens günstigen Energiemix abgefedert. Der IWF erwartet, dass sich die schwedische Wirtschaft auch in den kommenden Quartalen weiter erholt. Getragen von der Binnennachfrage dürfte das Wachstum 2026 und 2027 bei 2,0 % bzw. 1,9 % liegen. Gleichzeitig schätzt der IWF, dass der Nahostkonflikt das kumulierte reale BIP-Wachstum in diesen beiden Jahren um rund 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte mindern dürfte.

Norwegen profitierte weiterhin von den höheren Energiepreisen. Diese stützten sowohl die Einnahmen des Erdölsektors als auch die öffentlichen Finanzen. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum beschleunigte sich im zweiten Quartal auf 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nach 0,4 % im ersten Quartal. Da die Erdölproduktion jedoch bereits nahe ihrer Kapazitätsgrenze liegt, bleibt das Potenzial für zusätzliche Produktionssteigerungen begrenzt. Die Festlandswirtschaft entwickelte sich solide und weitgehend im Einklang mit ihrem geschätzten Potenzialwachstum. Das Festlands-BIP legte im zweiten Quartal um 0,3 Prozent zu; gegenüber 0,1 Prozent im ersten Quartal stellte dies eine deutliche Verbesserung dar. Getragen wurde die Entwicklung von einer breit angelegten Investitionstätigkeit im privaten und öffentlichen Sektor. Für 2026 und 2027 erwartet der IWF ein Wachstum von 1,5 % bzw. 1,3 %. An den Devisenmärkten spiegelten sich die unterschiedlichen Auswirkungen höherer Energiepreise deutlich wider. Seit Beginn des Nahostkonflikts entwickelte sich die norwegische Krone zur stärksten Währung innerhalb der G10. Unterstützt wurde sie durch verbesserte Terms of Trade sowie attraktive Zinsdifferenzen. Die schwedische Krone zählte trotz der sich erholenden Binnenkonjunktur dagegen zu den schwächsten G10-Währungen.



08

Skandinavien

Seit Jahresbeginn liegt der schwedische Swedbank Composite Einkaufsmanagerindex (PMI) durchgehend oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten und signalisiert damit trotz der infolge der Öl- und Erdgaslieferausfälle im Nahen Osten zeitweise eingetrübten globalen Wachstumserwartungen eine anhaltende Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität. Im September stieg der Gesamt-PMI von 56,1 auf 57,6 Punkte. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe entwickelte sich robust. Der Manufacturing PMI legte von 56,3 auf 58,1 Punkte zu, während der Dienstleistungs-PMI von 56,0 auf 57,4 Punkte anstieg – wahrhaft robuste Daten.

In Norwegen deutet die sogenannte Regionalnetzwerk-Umfrage der Norges Bank für das dritte Quartal, die zwischen dem 3. August und dem 3. September durchgeführt wurde, auf eine leichte Belebung des Dienstleistungssektors sowie konsumnaher Branchen wie des Hotel- und Gaststättengewerbes hin. Darüber hinaus stützten höhere Verteidigungsausgaben und KI-bezogene Investitionen die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe. Das Baugewerbe blieb dagegen weiterhin schwach.

Fiskalpolitische Impulse und steigende Realeinkommen stützen Binnennachfrage

Eine expansive Fiskalpolitik stützte 2026 die Binnennachfrage in beiden Ländern. In Schweden verabschiedete die Regierung im Rahmen des Frühjahrsbudgets zusätzliche Maßnahmen im Umfang von rund 80 Mrd. SEK (etwa 1,3 % des BIP), um die privaten Haushalte angesichts der steigenden Energiepreise zu entlasten und die Inlandsnachfrage zu stärken. Dazu zählten befristete Senkungen der Kraftstoffsteuern, Strom- und Gassubventionen, eine niedrigere Mehrwertsteuer auf Lebensmittel sowie zusätzliche Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur, Gesundheit und Bildung. Nach Einschätzung des IWF dürften diese Maßnahmen die Staatsverschuldung von 34,9 % des BIP im Jahr 2025 auf 36,5 % im Jahr 2026 steigen lassen. Auch Schwedens günstiger Energiemix, der einen hohen Anteil nichtfossiler Energieträger umfasst, half die Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise abzufedern. Entsprechend zeigte sich der private Konsum robust. Im August lag er 4,0 % über dem Vorjahresniveau. Der Arbeitsmarkt profitierte von den fiskalischen Impulsen bislang jedoch kaum. Die Arbeitslosenquote stieg im August vielmehr von 8,6 % auf 8,9 %.

Nach den Parlamentswahlen im September dürfte Schweden zudem in eine Phase erhöhter politischer Unsicherheit eintreten. Das Mitte-links-Lager setzte sich mit lediglich 176 zu 173 Sitzen gegen das Mitte-rechts-Lager durch. Die Bildung einer stabilen Regierungskoalition erweist sich als schwierig, die politische Unsicherheit könnte in den kommenden Monaten erhöht bleiben.

Auch in Norwegen blieb die Fiskalpolitik 2026 unterstützend. Energiebezogene Steuererleichterungen, Stromsubventionen für private Haushalte und höhere Verteidigungsausgaben stärkten die Binnennachfrage. Der IWF beziffert den fiskalischen Impuls auf rund 0,9 % des Trend-BIP. Gleichzeitig stützte das weiterhin kräftige Lohnwachstum den privaten Konsum. Jüngste Daten deuten jedoch auf eine leichte Abschwächung der Konsumnachfrage hin. So gingen die Einzelhandelsumsätze ohne Kraftstoffe im August um 0,6 % zurück, machten den Rückgang aber im September wieder wett. Der Arbeitsmarkt präsentierte sich hingegen weiterhin robust. Die Arbeitslosenquote sank im September auf sehr niedrige 2,0 %.



08

Skandinavien

Riksbank wartet ab, aber signalisiert Leitzinserhöhungen

Die vorteilhafte Inflationsentwicklung veranlasste die Riksbank auf ihrer Sitzung am 24. September, den Leitzins unverändert bei 1,75 Prozent zu belassen. Die Inflation blieb nämlich über die Sommermonate hinweg gedämpft und lag im August wie bereits im Juli bei 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr, bevor sie im September auf 1,1 Prozent anstieg. Die CPIF-Kerninflation, das von der Notenbank bevorzugte Maß, verharrte im August bei 0,7 Prozent und lag damit weiterhin deutlich unter dem Leitzins von 1,75 Prozent. Im September stieg sie jedoch auf 1,5 Prozent an. Gleichzeitig haben die robustere wirtschaftliche Aktivität sowie die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Konflikt im Nahen Osten die Sorgen vor einem erneuten Anstieg des Inflationsdrucks aufrechterhalten. Darüber hinaus dürfte das Auslaufen temporärer fiskalischer Unterstützungsmaßnahmen in den kommenden Quartalen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben. Vor diesem Hintergrund gingen die Projektionen der Riksbank vom Juni davon aus, dass der Leitzins bis Ende 2027 um insgesamt rund 60 Basispunkte angehoben werden könnte. Die Finanzmärkte preisen derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 70 Prozent eine Zinserhöhung im November um 25 Basispunkte ein sowie eine weitere im Auftaktquartal 2027.

Norges Bank schreitet zur Tat und erhöht Leitzinsen weiter

Die Norges Bank hat ihren restriktiven geldpolitischen Kurs fortgesetzt und den Leitzins auf ihrer September-Sitzung um 25 Basispunkte auf 4,50 Prozent angehoben. Ausschlaggebend war der anhaltend erhöhte Inflationsdruck. Die Verbraucherpreis-inflation beschleunigte sich im August auf 3,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr, nach 3,0 Prozent im Juli. Gleichzeitig zog die von der Notenbank bevorzugte Kerninflation (CPI-ATE), die Energiepreise und Steueränderungen ausklammert, von 2,7 auf 3,0 Prozent an. Vor allem die Dienstleistungspreise erwiesen sich weiterhin als robust und unterstreichen die Persistenz des zugrunde liegenden Preisdrucks.

Aus Sicht der Norges Bank dürfte die Kerninflation auch 2027 mit 2,7 Prozent noch oberhalb des Inflationsziels liegen. Dies spricht dafür, dass die geldpolitische Haltung auf absehbare Zeit restriktiv bleibt und zusätzliche Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen sind. Gleichzeitig signalisiert die Notenbank, dass die Inflation bei einem Leitzins nahe dem aktuellen Niveau bis 2029 schrittweise auf den Zielwert von 2 Prozent zurückkehren sollte, sofern sich der externe Preisdruck nicht erneut verstärkt. Die Swapmärkte rechnen derzeit bis März 2027 mit einem weiteren Zinsschritt um 25 Basispunkte.

Annäherung der Wechselkurse beider Kronen erscheint aktuell wahrscheinlich

Die Entwicklung der nordischen Währungen wurde in den vergangenen Monaten maßgeblich von Energiepreisen und Zinsdifferenzen bestimmt. Während die schwedische Krone unter den höheren Energiepreisen und der Unsicherheit über die globale Energieversorgung litt, profitierte die norwegische Krone von gestiegenen Öl- und Gaspreisen, einer robusten Nachfrage nach Energieexporten sowie dem vergleichsweise hohen Zinsniveau in Norwegen.



08

Skandinavien

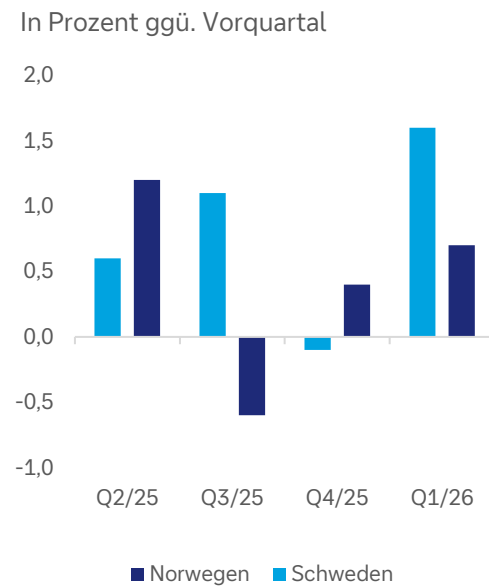
Für die kommenden Quartale erwarten wir eine Aufwertung der schwedischen Krone gegenüber dem Euro. Neben einer schrittweisen Entspannung an den Energiemärkten dürften die verbesserten binnenwirtschaftlichen Fundamentaldaten wieder stärker in den Fokus der Anleger rücken. Gleichzeitig erscheint die norwegische Krone anfälliger für eine Korrektur, sofern die Energiepreise nachgeben und sich die Zinsvorteile gegenüber dem Euroraum weiter verringern.

Die Wechselkursentwicklung bleibt jedoch mit erheblichen Risiken behaftet. Eine erneute Verschärfung der Lage an den globalen Energiemärkten würde die norwegische Krone voraussichtlich stützen, während die schwedische Krone aufgrund ihrer höheren Sensitivität gegenüber Energieimporten erneut unter Druck geraten könnte. Umgekehrt könnte ein deutlicher Rückgang der Energiepreise zu einer stärkeren Aufwertung der schwedischen Krone und einer ausgeprägteren Abschwächung der norwegischen Krone führen als derzeit erwartet. Die Volatilität der Energiepreise bleibt damit der entscheidende Risikofaktor für den Ausblick der nordischen Währungen.



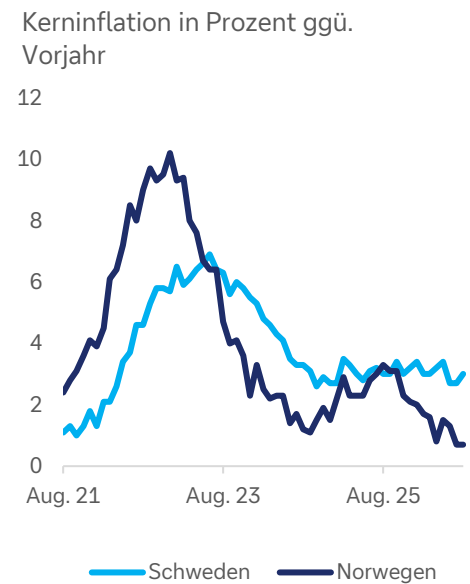
08

Konjunkturentwicklung unerwartet robust



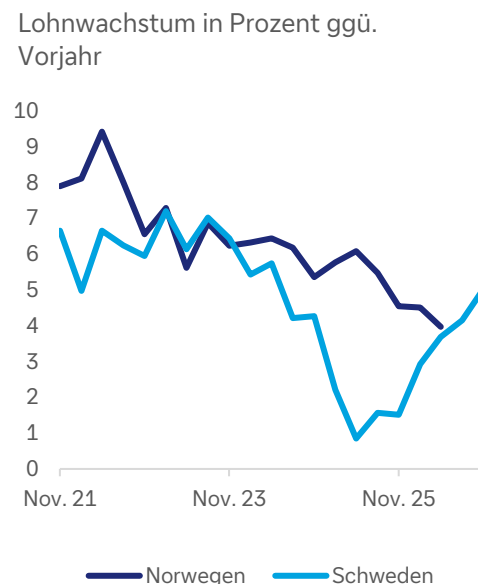
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Kerninflation nur in Norwegen über dem Zielbereich



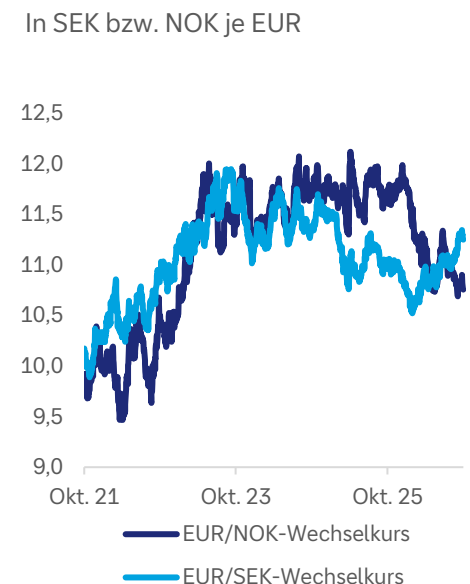
Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Lohnwachstum legt zu



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Wechselkurse zuletzt auseinanderlaufend



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



09

Dollar-Block

- Starke Verteuerung der Energierohstoffe versus gemischtes Bild bei Metallen.
- Australiens Wirtschaft robust, gestützt durch die Rohstoffpreise.
- Vier Leitzinserhöhungen stützten den AUD, der 2026 rund acht Prozent aufwertete.
- Leitzinsen in Kanada unverändert, EUR/CAD-Kurs auf Niveau vom Jahresanfang.
- US-Handelspolitik bleibt Belastungsfaktor für den CAD.

Weltkonjunktur und Rohstoffe

Gemäß den Juli-Prognosen des IWF dürfte die Weltwirtschaft 2026 um 3,0 Prozent und 2027 um 3,4 Prozent wachsen. Damit fällt das Wachstum in diesem Jahr etwas schwächer aus als noch in den April-Prognosen erwartet, während der IWF für das kommende Jahr optimistischer geworden ist. Die im dritten Quartal zuletzt sehr robusten Frühindikatoren lassen sogar auf eine noch günstigere konjunkturelle Entwicklung hoffen. Offenbar verkraftet die Weltwirtschaft die hohen Energiepreise besser, als im Vorfeld vielfach erwartet worden war.

Die Rohstoffmärkte zeigten 2026 ein zweigeteiltes Bild. Energie und zyklische Industriemetalle profitierten von Angebotsrisiken und einer robusten Nachfrage, während Gold nach seinem starken Vorjahresanstieg und dem Rekordhoch im Januar an Dynamik verlor. Eisenerz litt dagegen unter einer schwächeren Nachfrage aus dem Stahlsektor. Besonders bemerkenswert war die starke Outperformance von Brent-Rohöl (+64 % vom Jahresbeginn bis zum 1. Oktober) und Kupfer (+16 %). Zu den schwächsten Rohstoffen zählten hingegen Silber (-15 %), Eisenerz (-14 %) und Nickel (-4 %).

Noch deutlich stärker als Rohöl verteuerten sich Ölderivate wie Diesel, Heizöl und Kerosin sowie Erdgas. Dessen Preis hatte sich an der niederländischen Terminbörse TTF zeitweise verdreifacht und notierte zuletzt rund 160 Prozent über dem Niveau zu Jahresbeginn. Auch Aluminium sowie Rohstoffe wie Helium, Düngemittel, Schwefel, Kunststoffe und Methanol wurden durch die Sperrung der Straße von Hormus belastet. Der anhaltende Russland-Ukraine-Krieg wirkte sich zudem auf die Preise für Getreide aus. Insgesamt sprach das Marktumfeld damit eher für steigende Rohstoffpreise.

Die Rohstoffpreissteigerungen stützten tendenziell die Rohstoffwährungen, auf die wir im Folgenden eingehen. Kanada profitiert als bedeutender Produzent von Erdöl und Erdgas grundsätzlich von höheren Energiepreisen. Zudem werden in Kanada Stahl und Aluminium produziert, wenngleich der Handelskonflikt mit den USA weiterhin eine Belastung darstellt. Auch australische Produzenten dürften von den höheren Preisen für Kupfer und Erdgas profitiert haben. Neben den Energierohstoffen dürfte in den kommenden Wochen und Monaten insbesondere der Kupferpreis im Fokus der Märkte bleiben. Anleger warten gespannt darauf, ob die USA tatsächlich Importzölle auf Kupfer erheben werden. Eine solche Maßnahme scheint gegenwärtig jedoch bereits weitgehend in den Marktpreisen berücksichtigt zu sein.



09

Dollar-Block

Australiens Wirtschaft zeigt sich robust und profitiert von den Rohstoffpreisen

Die australische Wirtschaft bleibt zwar robust, befindet sich aber zunehmend im Spannungsfeld zwischen hohen Zinsen, steigenden Energiekosten und einer nachlassenden Konsumdynamik. Die starke Rohstoffexportbasis und Investitionen in Datenzentren, KI-Infrastruktur und Bergbauprojekte verhindern bislang eine stärkere Wachstumsverlangsamung. Im ersten Quartal wuchs die australische Wirtschaft um 0,4 Prozent zum Vorquartal, im zweiten 0,3 Prozent.

Der im September veröffentlichte NAB Quarterly Business Survey zeigte einen Wert für das Geschäftsklima in Höhe von -2 Punkten. Dies war der erste negative Wert seit 2020. Als Gründe hierfür wurden schwache Profitabilität, rückläufige Handelsaktivität und zunehmender Margendruck genannt. Gleichzeitig verbesserten sich jedoch die Beschäftigungserwartungen sowie die Investitionspläne und die Erwartungen für die kommenden zwölf Monate leicht gegenüber dem Vorquartal. Die Einkaufsmanagerindizes blieben überwiegend im Expansionsbereich, was auf weiterhin positives Wachstum hindeutet. Gleichzeitig deuten die Unternehmensumfragen auf zunehmenden Kostendruck und eine Verlangsamung der Aktivität hin.

Nach einer temporären Entspannung zur Jahresmitte beschleunigte sich die Inflation zuletzt erneut. Nach 3,5 Prozent im Juli stieg sie im August auf 4,0 Prozent. Besonders relevant ist, dass die Kerninflation seit Monaten bei rund 3,6 Prozent verharzt und damit deutlich oberhalb des Zielbandes der Reserve Bank of Australia (RBA) liegt. Dies deutet auf einen nach wie vor breiten binnenwirtschaftlichen Preisdruck hin.

Am 29. September erhöhte die RBA den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 4,60 Prozent. Dies war bereits die vierte Zinserhöhung im Jahr 2026. Als Begründung wurden insbesondere stärker als erwartete Inflationsdaten, höhere Energiepreise und anhaltende Preisdruckrisiken genannt. Die Notenbank hat zudem signalisiert, dass weitere Straffungen nicht ausgeschlossen sind. RBA-Gouverneurin Bullock stellte nach der September-Sitzung klar, dass die Notenbank ihren Blick inzwischen stärker auf die künftige Inflationsentwicklung richtet als auf die bereits vorliegenden Inflationsdaten des dritten Quartals. Vor diesem Hintergrund erscheint eine Zinserhöhung bereits im November wenig wahrscheinlich. Unser Basisszenario bleibt unverändert und sieht keine weiteren Zinserhöhungen sowie erste Zinssenkungen im vierten Quartal 2027 vor. Sollte jedoch eine weitere Straffung erforderlich werden, dürfte die Dezember-Sitzung hierfür der plausiblere Zeitpunkt sein. An den Swapmärkten wird momentan eine Zinserhöhung eher für das Auftaktquartal 2027 eingepreist.

Australischer Dollar gewinnt bis Ende September nahezu acht Prozent zum Euro

Die Entwicklung von EUR/AUD bzw. die robuste Aufwertung des AUD wurde 2026 vor allem durch die zunehmende Zinsdifferenz zwischen Australien und der Eurozone geprägt. Während die RBA angesichts einer robusten Binnenkonjunktur und anhaltender Inflationsrisiken bereits im Februar, März und Mai die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte erhöhte, startete die EZB erst im Juni. Unterstützt wurde die AUD-Stärke zudem durch die für Australien günstige Entwicklung der Rohstoffmärkte. Gleichzeitig belasteten in Europa zunehmend fiskalische Sorgen.



09

Dollar-Block

Im Jahresverlauf nahm jedoch die Diskussion zu, ob die geldpolitische Straffung in Australien ihren Höhepunkt erreicht haben könnte. Diese Neubewertung begrenzte das Aufwertungspotenzial des AUD zeitweise. Nichtsdestotrotz dürfte der AUD bis Ende dieses Jahres weiteres Aufwertungspotenzial besitzen, könnte aber 2027 im Jahresverlauf moderat nachgeben, sofern die Zinsdifferenz zwischen der RBA und der EZB nachgibt und die Rohstoffpreise etwas von ihrem aktuell hohen Niveau zurückkommen.

Kanada: Handelskonflikt als Risiko. EUR/CAD wenig verändert. Leitzinsen ebenfalls.

Die kanadische Wirtschaft hat sich nach einem schwachen Jahresauftakt (Stagnation im Auftaktquartal) spürbar stabilisiert. Der Aufschwung im zweiten Quartal (annualisiert plus 3,3 Prozent zum Vorquartal) wurde von Konsum, Exporten und Investitionen getragen. Allerdings deuten die jüngsten Monatsdaten (erneute Stagnation im Juli) auf eine Abschwächung der Dynamik im dritten Quartal hin. Hinzu kommen die Belastungen durch den eskalierenden Handelskonflikt mit den USA, die insbesondere die exportorientierten Sektoren treffen dürften. Die USA verhängten am 22. August Zölle von 50 Prozent auf verschiedene kanadische Produkte. Betroffen sind unter anderem Teile der Autoindustrie sowie weitere Industrie- und Konsumgüter. Kanada reagierte mit Gegenzöllen auf US-Produkte im Umfang von rund CAD 27,6 Mrd. Die Maßnahmen traten am 8. September in Kraft und betreffen unter anderem Stahl, Aluminium, Haushaltsgeräte, Agrarausrüstung, Papierprodukte sowie Elektronik.

Das Inflationsbild in Kanada bleibt zweigeteilt. Während die Gesamtinflation mit rund 3 Prozent oberhalb des 2-Prozent-Ziels liegt, bewegen sich die Kerninflationsmaße weiterhin nahe an diesem Zielbereich der Notenbank. Die größte Unsicherheit bleibt die Frage, ob die höheren Energiepreise und Zölle dauerhaft auf andere Güter und Dienstleistungen durchschlagen. Bislang sind die Zweitrundeneffekte begrenzt.

Anders als die RBA ist die Bank of Canada 2026 bislang im Wartemodus geblieben. Die robuste Erholung der Wirtschaft spricht grundsätzlich gegen Zinssenkungen. Gleichzeitig sind die Kerninflationsmaße weiterhin moderat. Solange die Energiepreisschocks nicht breiter auf die Inflation übergreifen, dürfte die Hürde für Zinserhöhungen hoch bleiben. Allerdings wird an den Swapmärkten aktuell eine Leitzinserhöhung für die Dezembersitzung fest eingepreist sowie drei weitere Zinserhöhungen bis zum September 2027. Wir sehen aktuell eine höhere Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Leitzinsen bis Mitte 2027 unverändert bei 2,25 Prozent verharren werden – abhängig natürlich von der weiteren Inflationsentwicklung.

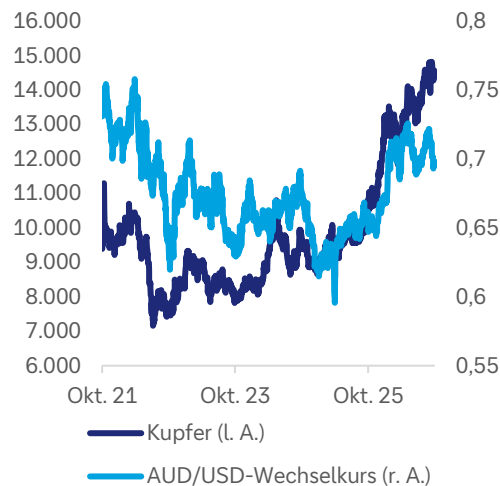
Der Euro hat gegenüber dem CAD im bisherigen Jahresverlauf 2026 leicht an Wert verloren. Der EUR/CAD-Kurs notierte Anfang Oktober rund 0,3 Prozent unter seinem Stand zu Jahresbeginn. Die begrenzte Nettoveränderung auf Jahressicht verdeckt jedoch eine deutlich volatilere Entwicklung im Jahresverlauf: Nach einer ausgeprägten Schwächephase zur Jahresmitte konnte sich der Euro zuletzt wieder teilweise erholen. Insgesamt war die Entwicklung des Währungspaares weniger von einem nachhaltigen Trend als vielmehr von wechselnden geldpolitischen Erwartungen, Rohstoffpreisentwicklungen und temporären Verschiebungen der Risikostimmung geprägt. Auf kurze Sicht sehen wir EUR/CAD weiterhin in der Nähe von 1,60.



09

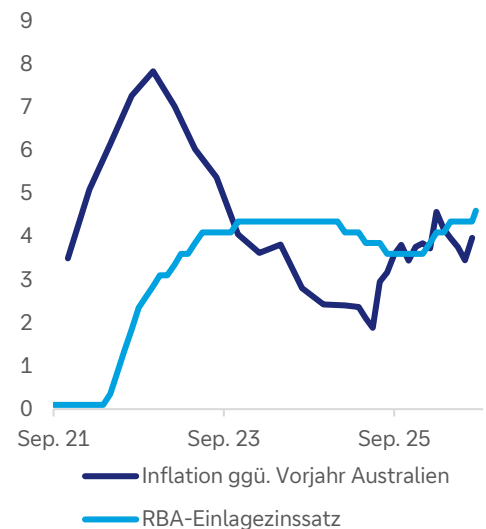
Aussie-Dollar unter anderem von Kupfer gestützt

l. A.: In USD je Tonne
r. A.: In USD je AUD



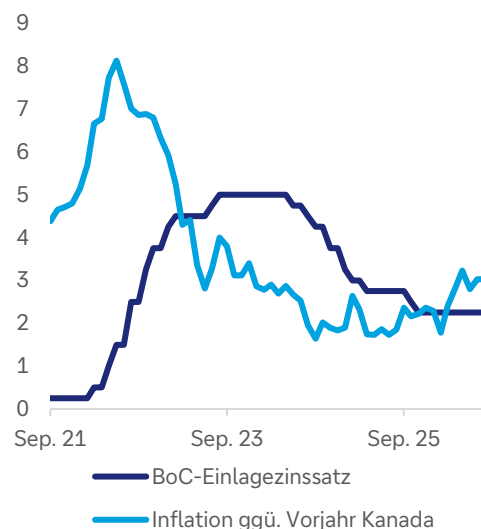
Australiens Notenbank schreitet mit Zinserhöhungen voran

In Prozent



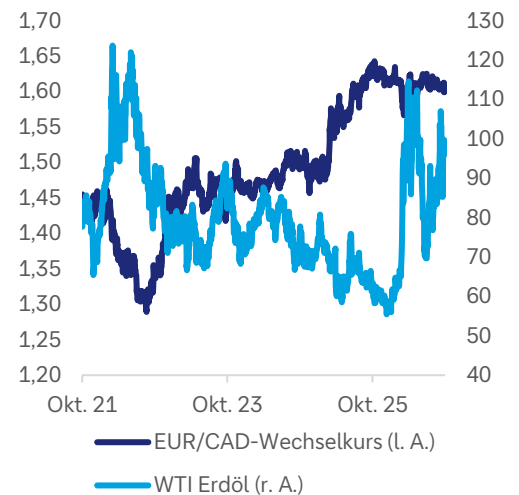
Bank of Canada wartet hingegen ab

In Prozent



Energiepreisanstieg stützt den kanadischen Dollar

l. A.: CAD je EUR
r. A.: In USD je Barrel



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



10

Osteuropa

- Unterschiedliche Entwicklung der Währungskurse. Forint ist „Gewinner“
- Zinserhöhung stützt die tschechische Krone
- Zinssenkungszyklus pausiert momentan in Ungarn und Polen
- Konjunkturentwicklung bleibt in allen Ländern robust
- Wahlen in Polen im Oktober 2027 werfen ihre Schatten voraus

Unterschiedliche Entwicklung der Währungskurse mit dem Forint als „Gewinner“

Während sich die mittel- und osteuropäischen Währungen 2026 bislang uneinheitlich entwickelt haben, zählt der ungarische Forint zu den Gewinnern. Gegenüber dem Euro konnte der Forint seit Jahresbeginn knapp vier Prozent (Stand 1. Oktober) zulegen, während der polnische Zloty (3,8 Prozent), die tschechische Krone (1,2 Prozent) und insbesondere der rumänische Leu (4,8 Prozent) tendenziell an Wert verloren.

Die Stärke des Forints lässt sich auf mehrere Faktoren zurückführen. Erstens profitierte die Währung von einem im regionalen Vergleich weiterhin attraktiven Zinsniveau und hohen Realrenditen, die internationale Kapitalzuflüsse begünstigten. Zweitens verbesserten sich die Perspektiven für den Zufluss von EU-Mitteln deutlich, was die Risikoprämie auf ungarische Vermögenswerte verringerte. Drittens sorgte der politische Wechsel nach den Parlamentswahlen für Erwartungen einer engeren Zusammenarbeit mit der Europäischen Union und einer stabileren wirtschafts-politischen Ausrichtung.

Demgegenüber standen beim Zloty und der tschechischen Krone weniger günstige geldpolitische Rahmenbedingungen. In Polen belasteten Erwartungen einer anhaltend lockeren Haltung der Notenbank sowie sinkende Leitzinsen die Währung. Bei der Krone wirkten sich die fortgeschrittene geldpolitische Lockerung sowie eine geringere Zinsdifferenz zum Euroraum negativ aus. Der rumänische Leu blieb darüber hinaus durch anhaltende fiskalische Unsicherheiten und politische Risiken belastet. Die Märkte verlangen weiterhin eine höhere Risikoprämie für rumänische Anlagen, weshalb der Leu trotz der Unterstützung durch die Zentralbank zu den schwächeren Währungen der Region zählt.

Insgesamt zeigt sich damit, dass die Währungsentwicklung in Mittel- und Osteuropa 2026 weniger von der allgemeinen Stimmung gegenüber Schwellenländern als vielmehr von länderspezifischen Faktoren geprägt wurde. Hohe Realzinsen, sinkende politische Risiken und bessere Aussichten auf EU-Mittel haben den Forint unterstützt, während geldpolitische Lockerungsschritte und fiskalische Unsicherheiten den Zloty, die Krone und den Leu belasteten. Alle genannten Länder leiden zudem als Energieimporteure unter dem Anstieg der Preise infolge des Nahost-Konflikts.



10

Osteuropa

Tschechien

Die tschechische Wirtschaft präsentiert sich 2026 in guter Verfassung. Der private Konsum und eine kräftige Investitionstätigkeit tragen das Wachstum, während die Industrie dank einer verbesserten Exportnachfrage wieder expandiert. Gleichzeitig ist die Inflation mit zuletzt 1,9 Prozent deutlich niedriger als in vielen anderen Ländern der Region. Dennoch verfolgt die Notenbank CNB weiterhin eine vergleichsweise restriktive Geldpolitik und hat die Zinsen im Juni sogar von 3,50 auf 3,75 Prozent angehoben. Die Kombination aus robustem Wachstum, steigenden PMIs und einem weiterhin positiven Zinsvorteil gegenüber dem Euroraum spricht grundsätzlich für die tschechische Krone. Dass die Währung gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn dennoch etwas nachgegeben hat, dürfte daher weniger auf die heimischen Fundamentaldaten als vielmehr auf eine allgemeine Zurückhaltung gegenüber CEE-Währungen im Umfeld erhöhter geopolitischer Risiken zurückzuführen sein.

Die Fundamentaldaten sowie die Geldpolitik der CNB bleiben also grundsätzlich solide und sollten die tschechische Krone stützen. Die größten Risiken für die Krone kommen daher weniger aus dem Inland als aus dem externen Umfeld. Besonders die hohe Abhängigkeit von Deutschland und dem europäischen Industriesektor, eine mögliche Verschlechterung der Handelsbilanz infolge höherer Energiepreise sowie Phasen globaler Risikoaversion könnten die Währung belasten. Hinzu kommt das Risiko, dass sich der Zinsvorteil gegenüber dem Euroraum verringert. Insgesamt erscheint die Krone fundamental gut unterstützt, bleibt aber anfällig für externe Wachstums- und Handelsschocks.

Die CNB erwartet auch für die kommenden Jahre ein Umfeld aus solidem Wachstum, moderater Inflation und vergleichsweise hohen Zinsen. Während die Inflation Anfang 2027 vorübergehend wieder an die 3-Prozent-Marke heranreichen dürfte, rechnet die Notenbank mittelfristig mit einer Rückkehr in Richtung ihres 2-Prozent-Ziels. Die Wirtschaft dürfte laut CNB 2026 um rund 2,2 Prozent und 2027 sogar um 2,7 Prozent wachsen, getragen von einer robusten Binnennachfrage, steigenden Reallöhnen und einer zunehmenden Investitionstätigkeit. Dies spräche dafür, dass die Zinsen länger auf einem relativ hohen Niveau bleiben werden. Im Rahmen der September-Sitzung hielten mehrere Ratsmitglieder weitere Zinserhöhungen für möglich, falls die Binnennachfrage robust bleibt und die Energiepreise hoch bleiben. Gouverneur Aleš Michl betonte ausdrücklich die Notwendigkeit, im Kampf gegen Inflation wachsam zu bleiben. Insgesamt signalisiert die Notenbank damit derzeit, dass keine Zinssenkungen in Sicht seien und dass es eine geringe Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen gäbe. Dem schließen wir uns an und halten einen Zinsschritt auf 4,00 Prozent bis zum Jahresende möglich. Dort könnten die Leitzinsen dann erst einmal verweilen.

Der anhaltende Zinsvorsprung gegenüber dem Euroraum sollte die Währung grundsätzlich unterstützen. Insgesamt erscheint die Krone als eine der fundamental solidesten Währungen in Mittel- und Osteuropa, wobei in dem aktuellen Umfeld einige Gründe für eine eher moderate Aufwertung als für eine ausgeprägte Rally sprechen dürften.



10

Osteuropa

Ungarn

Ungarn hat sich 2026 von einem politischen und wirtschaftlichen Problemfall zu einer der positivsten Reform- und Konvergenzstories in Mittel- und Osteuropa entwickelt. Der Regierungswechsel im Frühjahr führte zu einer deutlichen Verringerung der politischen Risikoprämie, einer Aufwertung des Forint und einer Rally bei den Staatsanleihen. Gleichzeitig hat die Inflation überraschend stark nachgegeben, wodurch die MNB ihren Lockerungszyklus fortsetzen konnte. Die größten Chancen liegen nun in einer Freigabe der EU-Mittel und einer Wiederbelebung der Investitionstätigkeit. Risiken bleiben die hohe Abhängigkeit von externen Finanzierungen, steigende Energiepreise und die Umsetzung der angekündigten Reformen.

Das politisch wichtigste Ereignis des Jahres war die Parlamentswahl vom 12. April 2026. Die Oppositionspartei Tisza unter Péter Magyar gewann die Wahl deutlich und beendete die 16-jährige Regierungszeit von Viktor Orbán und Fidesz. Der Regierungswechsel wurde von den Finanzmärkten ausgesprochen positiv aufgenommen. Die zentralen Erwartungen der Investoren bestehen in einer Wiederannäherung an die EU, der Freigabe eingefrorener EU-Gelder, einer Verbesserung der Governance und sinkenden politischen Risikoprämien. Die neue Regierung hat bereits umfangreiche Reformpakete vorgelegt, um den Zugang zu EU-Mitteln wiederherzustellen.

Gerade Ende September hat die EU-Kommission vorgeschlagen, 4,2 Milliarden Euro für Ungarn freizugeben, die Ende 2022 wegen Rechtsstaatsmängeln eingefroren worden waren. Dabei geht es insbesondere um Korruptionsbekämpfung, Justizreformen und Transparenzregeln. Schon Ende Mai hatte die Kommission Magyar die Auszahlung von insgesamt 16,4 Mrd. Euro zugesagt, wenn er alle Reformen pünktlich umsetze. Im nächsten Schritt steht die Freigabe von zehn Milliarden Euro aus dem Corona-Wiederaufbaufonds an. Bis Ende November hat die EU-Kommission Zeit, um zu prüfen, ob alle 27 Auflagen eingehalten wurden. Nach Einschätzung vieler Analysten könnten die potenziell verfügbaren EU-Mittel einem Volumen von mehreren Prozentpunkten des BIP entsprechen und das Wachstum in den kommenden Jahren zusätzlich stützen.

Die ungarische Wirtschaft hat sich 2026 bislang stabil entwickelt, ohne jedoch in einen kräftigen Aufschwung einzutreten. Nach Angaben des Ungarischen Statistikamtes (KSH) stieg das reale BIP im 2. Quartal 2026 um 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im ersten Quartal gar 0,6 Prozent zugelegt hatte. Wachstumstreiber war unter anderem der aufgrund stark steigender Reallöhne kräftige private Konsum. Die Notenbank Magyar Nemzeti Bank (MNB) erwartet für das Gesamtjahr 2026 ein Wachstum von rund 1,8 Prozent, das sich 2027 auf 2,9 Prozent beschleunigen soll.

Eines der auffälligsten Makrothemen des Jahres war der deutliche Rückgang der Inflation. Laut MNB lag die Inflationsrate im August 2026 bei nur 1,3 Prozent und damit sogar unter den Erwartungen der Notenbank. Im September stieg sie leicht auf 1,6 Prozent. Die Kerninflation betrug 1,9 Prozent. Die MNB erwartet jedoch höhere Energiepreise sowie steigende Verbrauchsteuern und somit einen Inflationsanstieg im Jahr 2027. Daher wurden die Inflationsprognosen für 2027 zuletzt leicht angehoben.



10

Osteuropa

Ungarn

Im Verlauf des Jahres hat die MNB die Leitzinsen um insgesamt 100 Basispunkte gesenkt, und zwar von 6,50 Prozent zum Jahresbeginn auf 5,50 Prozent im August. Im September pausierte die Notenbank ihren Zinssenkungszyklus. Trotz aktuell niedriger Inflation blieb die MNB zuletzt vorsichtig. Als Risiken nennt sie u.a. höhere Energiepreise, steigende internationale Renditen sowie mögliche Schwankungen des Forint.

Die politische Wende und die Aussicht auf EU-Gelder sorgten für eine markante Verbesserung des Sentiments gegenüber ungarischen Staatsanleihen. Die Rendite zehnjähriger ungarischer Staatsanleihen ist im Jahr 2026 deutlich gefallen. Sie sank von 6,81 Prozent zu Jahresbeginn auf 5,77 Prozent per 1. Oktober, was einem Rückgang von rund 104 Basispunkten entspricht. Der Verlauf war jedoch keineswegs geradlinig: Ende März stieg die Rendite zunächst auf ein Jahreshoch von 7,48 Prozent, bevor über die Sommermonate hinweg eine kräftige Rally einsetzte. Sowohl Notenbankpräsident Mihály Varga als auch Vizepräsident Zoltán Kurali signalisierten zu Jahresbeginn Zurückhaltung hinsichtlich möglicher Zinssenkungen und verwiesen auf die weiterhin hohe Dienstleistungsinflation. Im März kam es zu einem kräftigen Renditeanstieg von nahezu 90 Basispunkten innerhalb weniger Wochen. Auslöser war ein eingetrübtes externes Marktumfeld, das die MNB später als wesentlichen Grund für ihre vorsichtige Haltung bezeichnete. Gleichzeitig geriet der Forint unter Druck, was die Risikoprämie ungarischer Staatsanleihen zusätzlich erhöhte. Bis Ende Juni fielen die Renditen deutlich. Der entscheidende Treiber war die Wiederaufnahme des Zinssenkungszyklus durch die MNB. Am 1. Juli erreichten die Renditen mit 5,05 Prozent ihr Jahrestief. Die Inflation war zu diesem Zeitpunkt auf den niedrigsten Stand seit einem Jahrzehnt gefallen. Notenbankpräsident Varga hatte bereits im Juni von einem „Sommer der Zinssenkungen“ gesprochen und damit die Markterwartungen klar in Richtung weiterer geldpolitischer Lockerungen gelenkt.

Der Forint profitiert von einer ungewöhnlich günstigen Kombination aus sinkenden politischen Risiken, hoher Realverzinsung und der Aussicht auf eine Wiederannäherung an die EU. Der Regierungswechsel im Frühjahr hat die Risikoprämie auf ungarische Vermögenswerte deutlich reduziert, während die Aussicht auf die Freigabe umfangreicher EU-Mittel die mittelfristigen Wachstumsperspektiven verbessert. Obwohl die MNB die Leitzinsen 2026 gesenkt hat, liegt der Leitzins mit 5,5 Prozent weiterhin deutlich über dem Niveau im Euroraum. Gleichzeitig lag die Inflation im September bei 1,6 Prozent, sodass Ungarn derzeit eine der höchsten Realverzinsungen in Europa aufweist. Für internationale Investoren bleibt der Forint damit eine attraktive Carry-Währung. Solange die Inflation niedrig bleibt und die MNB vorsichtig vorgeht, dürfte dieser Faktor die Nachfrage nach Forint-Anlagen stützen. Wir gehen aktuell davon aus, dass die MNB den Leitzins bis Mitte 2027 auf dem aktuellen Niveau belassen könnte, bevor sie dann weitere Leitzinssenkungen vornehmen dürfte. Vor diesem Hintergrund erscheint der Forint weiterhin als eine der attraktivsten Währungen Mittel- und Osteuropas und dürfte in den kommenden Monaten moderat aufwerten. Das größte Aufwärtspotenzial liegt in einer erfolgreichen Umsetzung der Reformagenda und einer raschen Freigabe der EU-Gelder, während Verzögerungen im Verhältnis zu Brüssel oder ein erneuter Anstieg der globalen Risikoaversion die wichtigsten Risiken darstellen.



10

Osteuropa

Polen

Polen bleibt 2026 eine der dynamischsten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas. Quartalsweise legte das BIP im ersten Quartal um 0,6 und im zweiten Quartal um 1,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Besonders positiv ist, dass sich das Wachstum zunehmend auf Investitionen stützt und weniger vom privaten Konsum abhängt. Damit verbessert sich die Qualität des Aufschwungs und die Grundlage für dauerhaft höhere Wachstumsraten.

Die Inflationsentwicklung in Polen hat sich jedoch zuletzt wieder ungünstiger dargestellt. Während die Inflation Anfang des Jahres noch deutlich niedriger lag, haben höhere Energie- und Kraftstoffpreise den Preisauftrieb wieder in Richtung der oberen Grenze des Inflationsziels der Nationalbank geführt. Nach 3,0 Prozent im Juli und 3,4 Prozent im August sprang die Rate im September auf 4,0 Prozent. Die Kerninflation bleibt dabei hartnäckig erhöht, im August betrug sie 3,3 Prozent.

Nach einer Leitzinssenkung auf 3,75 Prozent im März befindet sich die Notenbank NBP aktuell in einem geldpolitischen Wartemodus. Die solide Konjunktur spricht gegen rasche Zinssenkungen, während die jüngste Beschleunigung der Inflation zusätzlichen Lockerungsspielraum begrenzt. Kurzfristig dürfte die Notenbank daher an ihrer abwartenden Haltung festhalten. Zwar werden an den Swapmärkten Leitzins-erhöhungen bis zu 100 Basispunkten für die kommenden zwölf Monate eingepreist. Unser Basisszenario sind jedoch gleichbleibende Leitzinsen über die kommenden Monate und möglicherweise gar bis zum Jahresende 2027.

Politisch rückt bereits die Parlamentswahl 2027 in den Fokus. Der wichtigste politische Einschnitt des Jahres war die Aufspaltung der oppositionellen Partei Recht und Gerechtigkeit (PiS). Im Juli 2026 kam es zum offenen Bruch zwischen Jarosław Kaczyński und dem ehemaligen Ministerpräsidenten Mateusz Morawiecki. Auslöser war ein Machtkampf über die strategische Ausrichtung der Partei. Kaczyński verfolgt einen stärker nationalkonservativen Kurs, Morawiecki plädierte für eine moderatere, wirtschafts-freundlichere Positionierung, um Wähler aus der politischen Mitte zurückzugewinnen. Daraufhin verließen über 30 Abgeordnete die PiS-Fraktion. Morawieckis Lager baut inzwischen mit Rozwój Plus (Development Plus) eine eigenständige politische Formation auf. Die Spaltung der PiS schwächt kurzfristig die Opposition, erhöht aber zugleich die Unsicherheit über die künftige politische Landschaft.

Im Gegensatz zum Forint wird der Złoty nicht von einer politischen Neubewertung, sondern vor allem von den robusten makroökonomischen Fundamentaldaten Polens gestützt, wobei er seit Jahresbeginn zum Euro knapp vier Prozent abwertete. Die Kombination aus überdurchschnittlichem Wirtschaftswachstum, einer starken Investitionstätigkeit und weiterhin vergleichsweise hohen Zinsen spricht grundsätzlich für eine stabile bis leicht festere Entwicklung der Währung. Gleichzeitig hat der PLN zuletzt etwas an Attraktivität eingebüßt, da die Inflation wieder steigt und der Zinsvorteil gegenüber anderen CEE-Währungen begrenzt ist. Wir sehen für den Złoty deshalb für die kommenden Monate lediglich leichtes Aufwertungspotenzial.



10

Osteuropa

Rumänien

Rumänien hebt sich 2026 negativ von den übrigen CEE-Ländern ab. Während Polen, Ungarn und Tschechien expandieren, kämpft die rumänische Wirtschaft mit Stagnation beziehungsweise leichter Rezession. Das BIP stagnierte im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal, während es gegenüber dem Vorjahr um 0,4 Prozent zurückging. Bereits im ersten Quartal enttäuschte das BIP mit einem Rückgang um 0,1 Prozent zum Vorquartal. Für das erste Halbjahr 2026 ergibt sich ein Rückgang des BIP um 0,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr, nachdem die Wirtschaft Ende 2025 in eine Rezession geraten war.

Rumänien weist weiterhin die höchste Inflation unter den größeren Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas auf – wenngleich diese von 10,4 Prozent im Juni auf 6,2 Prozent im August sank. Besonders problematisch ist, dass nicht nur Energiepreise, sondern auch die Kerninflation auf einem sehr hohen Niveau verharren.

Die rumänische Notenbank besitzt somit kaum Spielraum für Zinssenkungen, der Leitzins beträgt auch nach der Oktobersitzung der Notenbank 6,5 Prozent. Trotz der schwachen Konjunktur bleibt die Inflation deutlich zu hoch, um eine Lockerung der Geldpolitik zu rechtfertigen. Die NBR befindet sich daher in einem schwierigen Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Wachstumsstabilisierung. Wir erwarten Zinssenkungen frühestens im ersten Halbjahr 2027.

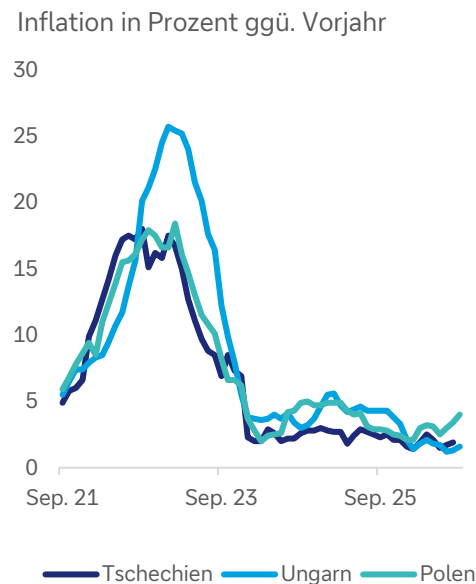
Die politische Situation bleibt einer der wichtigsten Risikofaktoren für Rumänien. Mehrere Marktbeobachter verweisen ausdrücklich auf politische Unsicherheit, fiskalische Risiken, Reformverzögerungen und Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Gleichzeitig steht die Regierung unter erheblichem Druck, das hohe Haushaltsdefizit zu reduzieren. Die dafür notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen belasten jedoch kurzfristig das Wachstum. Auch Mugur Isărescu, Gouverneur der National Bank of Romania, hat mehrfach auf die schwache Konjunktur und die Risiken einer längeren Wachstumsperiode nahe Null hingewiesen.

Die Finanzmärkte bewerten Rumänien derzeit deutlich kritischer als andere CEE-Staaten. Die Folge davon ist, dass der rumänische Leu unter Druck bleibt. Investoren verlangen zudem weiterhin eine erhöhte Risikoprämie für rumänische Staatsanleihen. Im Vergleich zu Polen oder Tschechien bleiben die Finanzierungskosten somit deutlich höher. Die Märkte preisen insbesondere Haushalts- und Reformrisiken ein. Während Polen von starkem Wachstum profitiert und Ungarn von einer politischen Neubewertung getragen wird, fehlt Rumänien derzeit ein vergleichbarer positiver Katalysator. Entsprechend zurückhaltend bleibt die internationale Investorenstimmung. Dies dürfte dem Leu für die kommenden Monate kaum Aufwertungspotenzial lassen.

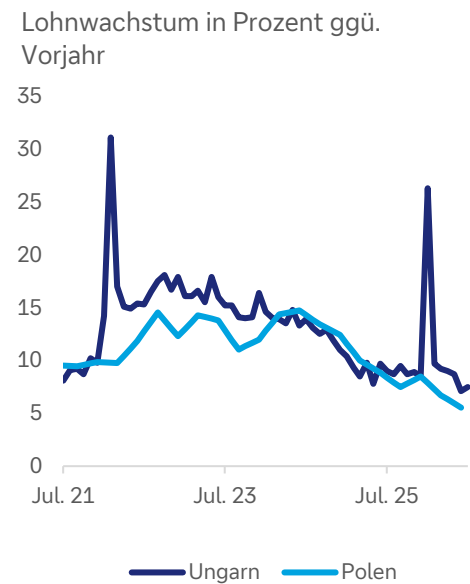


10

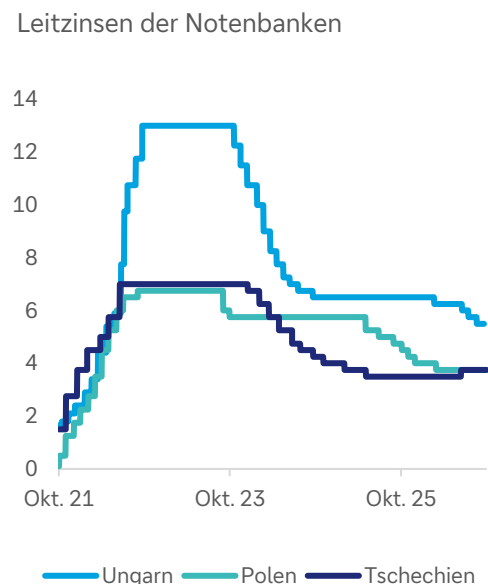
Inflationsraten der CEE3-Länder wieder ansteigend



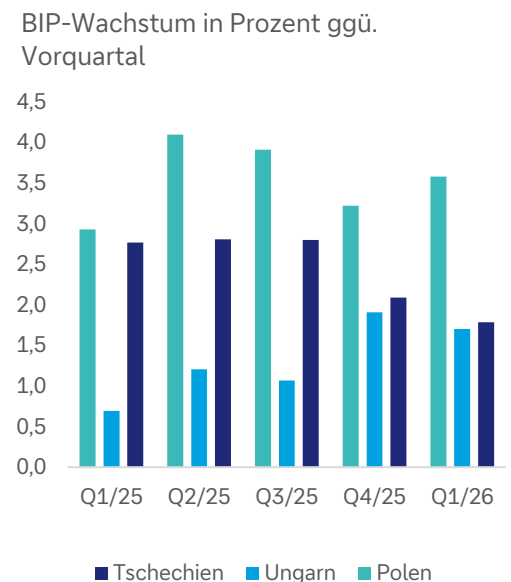
Lohnsteigerungen auf anhaltend hohem Niveau



Notenbanken auf unterschiedlichen Pfaden



BIP-Entwicklung bleibt robust





11

China

- Transformation des Wachstumsmodells mit zwei Geschwindigkeiten
- Industrie und Exporte treiben das Wachstum
- Gezielte Innovationsagenda statt breitem Konjunkturpaket
- Stärkung des Binnenkonsums bleibt notwendig
- Renminbi: Exportstärke unterstützt, Binnenschwäche limitiert

Transformation des Wachstumsmodells mit zwei Geschwindigkeiten

Die chinesische Wirtschaft durchläuft eine von Peking aktiv vorangetriebene Transformation ihres Wachstumsmodells. Dabei verlagert sich die politische Priorität von Immobilien und arbeitsintensiver Fertigung hin zu technologischer Eigenständigkeit, der Stärkung strategisch wichtiger Lieferketten, dem Ausbau und Einsatz von Künstlicher Intelligenz sowie Produktivitäts- und Innovationssteigerungen in der Industrie – auch um den Herausforderungen der demografischen Alterung zu begegnen. Dieser Übergang verläuft jedoch nicht reibungslos. Während insbesondere technologie- und exportorientierte Industrien von der Neuausrichtung und staatlicher Unterstützung profitieren, bleiben der Immobilienmarkt und die Binnennachfrage unter Druck. Das Ergebnis ist eine zweigeteilte Wirtschaft auf unterschiedlichen Wachstumspfaden, deren Auswirkungen sich bis hin zur Wechselkursentwicklung nachvollziehen lassen.

Industrie und Exporte treiben das Wachstum

Das reale Wirtschaftswachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal auf 4,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr (nach 5,0 Prozent im ersten Quartal). Mit einem Zuwachs von 4,7 Prozent im ersten Halbjahr bleibt Peking jedoch auf Kurs, sein für 2026 selbstgestecktes Jahresziel von 4,5 bis 5,0 Prozent zu erreichen. Hinter den Gesamtzahlen zeigt sich allerdings eine zunehmend zweigleisige Konjunktur. Während exportorientierte Industrieunternehmen, Technologiebranchen und strategische Zukunftssektoren, auch dank umfangreicher staatlicher Unterstützung, kräftig expandieren, bleiben der Immobilienmarkt und große Teile des Privatkonsums schwach.

Diese Zweiteilung spiegelt sich auch in der Preisentwicklung wider. Die Produzentenpreise legten nach mehreren Jahren der Deflation im März 2026 erstmals wieder zu; in den vergangenen Monaten scheint sich die jährliche PPI-Inflation bei rund 4 Prozent eingependelt zu haben. Höhere Energiepreise sowie die starke Nachfrage nach Industrie- und Technologiegütern vor allem aus dem Ausland sorgten insbesondere in vorgelagerten Branchen für Aufwärtsdruck auf die Preise. Die jährliche Verbraucherpreis-inflation ist dagegen mit Werten um die 1-Prozent-Marke weiterhin verhalten und deutet bislang nicht auf eine breit angelegte Wiederbelebung der Binnennachfrage hin.



11

China

Der gedämpfte Privatkonsum bleibt eine der zentralen Schwachstellen der chinesischen Wirtschaft. Gleichzeitig belastet der Immobiliensektor die Konjunktur weiterhin. Immobilienverkäufe, Baubeginne und Fertigstellungen gingen im bisherigen Jahresverlauf weiter zurück, während die Wohnungspreise insbesondere in kleineren Ballungszentren ihren Abwärtstrend fortsetzten. Demgegenüber ist die Industrie der wichtigste Wachstumsmotor. Gestützt durch Investitionen in Energieinfrastruktur, den Ausbau der KI-Wertschöpfungskette, die Steigerung der Produktivität im verarbeitenden Gewerbe expandiert die Industrieproduktion im bisherigen Jahresverlauf mit Zuwachsraten zwischen 4 und 6 Prozent.

Zusätzlichen Rückenwind erhält die Industrie durch die dynamische Auslandsnachfrage nach Halbleitern, Rechenzentren und Anwendungen der Künstlichen Intelligenz, die Chinas Exporten anhaltend zweistellige Wachstumsraten beschert. So stiegen die in US-Dollar bewerteten Ausfuhren chinesischer Unternehmen im August um 25 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Mehr als die Hälfte des Zuwachses entfiel dabei auf Hochtechnologieprodukte, während die Exporte integrierter Schaltkreise sogar um nahezu 130 Prozent zulegten. Entsprechend erreichte Chinas Handelsüberschuss im August 119 Mrd. US-Dollar und summierte sich in den ersten acht Monaten des Jahres auf 805 Mrd. US-Dollar. Nach dem Rekordwert von 1,2 Billionen US-Dollar im Jahr 2025 erscheint damit trotz deutlich erhöhter US-Zölle auch für das laufende Jahr ein Handelsbilanzüberschuss von mehr als einer Billion US-Dollar realistisch.

Gezielte Innovationsagenda statt breitem Konjunkturpaket

Angesichts der insgesamt robusten, wenngleich zuletzt etwas an Schwung verlierenden Wachstumsdynamik erscheint ein breit angelegtes Konjunkturprogramm derzeit wenig wahrscheinlich. Die chinesische Zentralbank hält erklärtermaßen an ihrem „angemessen unterstützenden“ geldpolitischen Kurs fest und setzt weiterhin auf eine flexible Anpassung bestehender Instrumente statt auf umfassende Lockerungsmaßnahmen.

Auch fiskalisch dürfte Peking an seinem gezielten statt breit angelegten Unterstützungsansatz festhalten. Anfang September kündigte das Finanzministerium eine Rekapitalisierung staatlicher Banken und Versicherungen im Umfang von umgerechnet 54 Mrd. US-Dollar an. Die Maßnahme dürfte vor allem dazu dienen, den erwarteten Finanzierungsbedarf strategischer Zukunftsbranchen zu decken, und fügt sich in die langfristige Wirtschaftsstrategie des im März veröffentlichten 15. Fünfjahresplans ein.

Im Mittelpunkt dieses Plans stehen technologische Eigenständigkeit, Digitalisierung und die breite Anwendung von Künstlicher Intelligenz. Priorität haben unter anderem der Ausbau der heimischen Halbleiterindustrie, Robotik, intelligente Maschinen, 6G-Technologien, Biotechnologie und erneuerbare Energien. Die Forschungs- und Entwicklungsausgaben sollen jährlich um mindestens 7 Prozent steigen, während zentrale Bereiche der Digitalwirtschaft bis 2030 mehr als 12 Prozent zum BIP beitragen sollen. Diese Wachstumsstrategie verfolgt nicht nur industriepolitische Ziele. Die angestrebte Steigerung der Arbeitsproduktivität soll zugleich helfen, die Folgen des demografischen Wandels abzufedern. Chinas Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpft seit Jahren, während der Anteil der über 65-Jährigen bis 2035 voraussichtlich auf etwa ein Viertel der Bevölkerung steigen wird.



11

China

Stärkung des Binnenkonsums bleibt notwendig

Trotz der klaren Priorität für Industrie und Innovation bleibt die Stärkung des Binnenkonsums ein wichtiges mittelfristiges Ziel. Eine nachhaltige Erholung der privaten Nachfrage wird jedoch eine Stabilisierung des Immobilienmarktes voraussetzen. Wohnimmobilien machen weiterhin mehr als die Hälfte des privaten Vermögens aus, sodass fallende Immobilienpreise das Verbrauchervertrauen und die Konsumbereitschaft erheblich belasten.

Renminbi: Exportstärke unterstützt, Binnenschwäche limitiert

Handelspolitisch dürfte der Fokus der Märkte in den kommenden Monaten weiterhin auf dem Verhältnis zwischen den USA und China liegen. Der Gipfel zwischen Präsident Xi Jinping und US-Präsident Donald Trump Ende September brachte erwartungsgemäß zwar keinen Durchbruch bei den zentralen Streitpunkten der bilateralen Beziehungen, untermauerte aber das beiderseitige Interesse an einer kontrollierten Stabilisierung.

Neben der Verlängerung des ursprünglich im November auslaufenden „Zollfriedens“ bis zum 10. Januar 2027 vereinbarten beide Seiten zusätzliche Zollerleichterungen für nicht-strategische Warenströme im Umfang von jeweils rund 30 Milliarden US-Dollar. Zudem sollen ein Handelsrat, ein Dialog über Künstliche Intelligenz und ein direkter Kommunikationskanal für Zwischenfälle entstehen. Damit sinkt kurzfristig das Risiko einer Eskalation im Handel und bei Lieferketten. Die grundlegenden Konfliktlinien bei Handelsungleichgewichten, Exportkontrollen, Hochtechnologie und kritischen Lieferketten bleiben jedoch bestehen. Die Folgetreffen beim APEC-Gipfel im November und beim G20-Gipfel im Dezember dürften wichtige Hinweise liefern, ob die aktuelle Stabilisierung in einen längerfristigen Modus des Konfliktmanagements übergeht oder Anfang 2027 wieder größere handelspolitische Risiken entstehen.

Interessanterweise haben weder die seit 2025 deutlich erhöhten US-Importzölle auf chinesische Warenlieferungen noch die Aufwertung des Renminbis der vergangenen Monate die internationale Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Exportwirtschaft bislang spürbar beeinträchtigt. Dazu beigetragen hat unter anderem die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses des Renminbis, der weiterhin deutlich unter dem Niveau von vor fünf Jahren liegt. Auch deshalb erreichte Chinas Leistungsbilanzüberschuss 2025 mit 3,8 Prozent des BIP den höchsten Stand seit rund 25 Jahren. Um diesen Überschuss allein über den nominalen Wechselkurs abzubauen, müsste der Renminbi laut Internationalem Währungsfonds um etwa ein Fünftel steigen. Daraus jedoch eine entsprechend hohe Unterbewertung der chinesischen Währung abzuleiten, würde zu kurz greifen.

Denn das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht ist nicht allein Ausdruck eines international wettbewerbsfähigen realen Wechselkurses. Es ist ebenso Folge des exportorientierten, staatlich subventionierten Wachstumsmodells sowie der strukturell hohen, die Importnachfrage dämpfenden Sparquote der chinesischen Haushalte. Jene wiederum ist das Ergebnis eines Zusammenspiels aus unsicheren Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven, einer geringen staatlichen Altersvorsorge und dem negativen Vermögenseffekt des schwächelnden Immobilienmarktes.



11

China

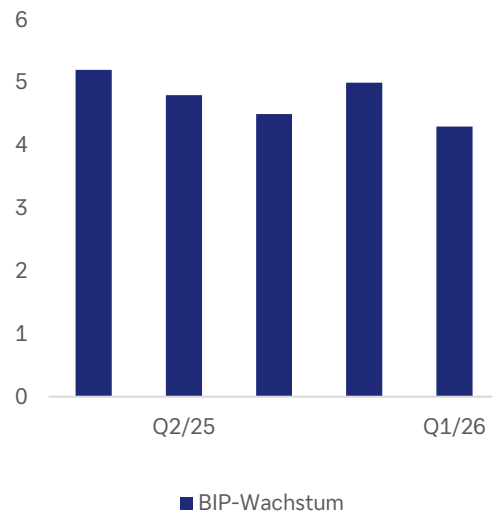
Auch der Währungsausblick reflektiert die Zerteilung der chinesischen Wirtschaft: Während die Stärke von Industrie und Exporten grundsätzlich für eine festere Währung spricht, begrenzen die Schwäche von Immobilienmarkt und Konsum das Aufwertungspotenzial. Vor diesem Hintergrund erwarten wir in den kommenden Monaten einen weiterhin moderaten Ansatz beim täglichen Renminbi-Fixing. Die von Peking angestrebte Transformation des Wachstumsmodells benötigt Zeit, insbesondere mit Blick auf die Stabilisierung von Immobilienmarkt und Binnennachfrage. Entsprechend dürfte wenig Interesse an einer zu schnellen und/oder zu starken Aufwertung des Renminbis bestehen. Gegenüber dem US-Dollar sehen wir in den kommenden zwei Quartalen leichtes Aufwertungspotenzial, während gegenüber dem Euro – ausgehend vom aktuellen Niveau – eher eine leichte Abwertung möglich erscheint, sofern unsere Gemeinschaftswährung erwartungsgemäß zum US-Dollar moderat ansteigt.



11

Quartals-BIP-Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr

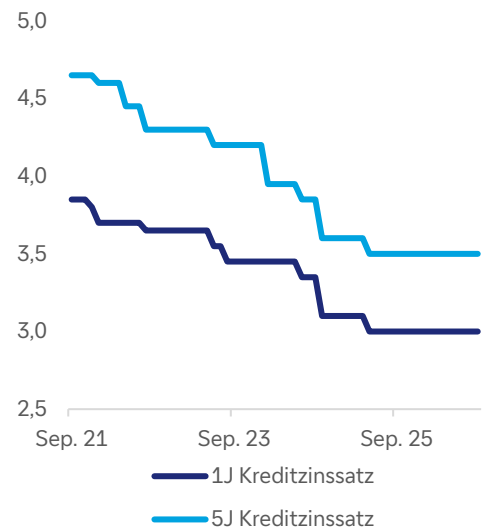
In Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Leitzinsen seit Längerem unverändert

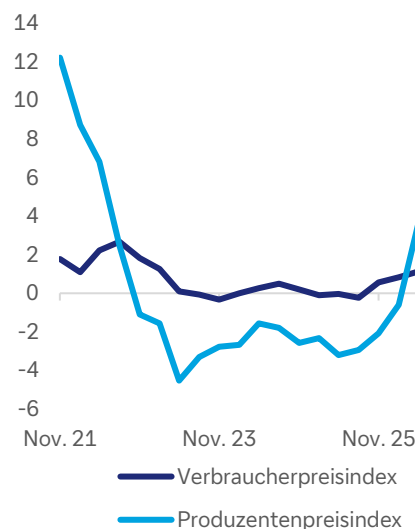
In Prozent



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Deflation scheint nun Geschichte zu sein

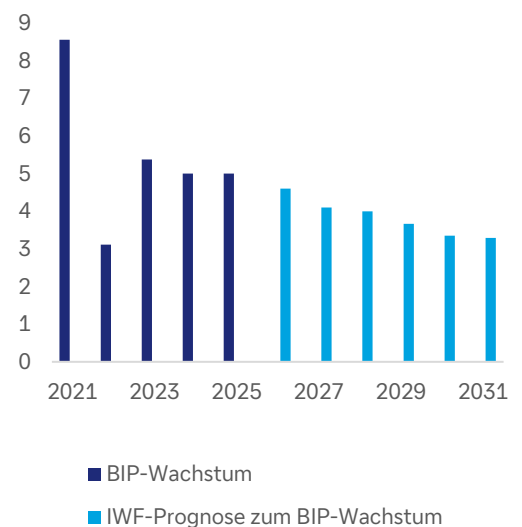
In Prozent ggü. Vorjahr (China)



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Rückgang des realen BIP-Wachstums erwartet

In Prozent



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



12

Emerging Markets

- EM-Währungen mit uneinheitlicher Performance
- Hohe Realzinsen in den USA bremsen allerdings das Interesse an Carry-Trades derzeit aus
- Brasilianischer Real und südafrikanischer Rand mit Zugewinnen seit Jahresbeginn
- Türkische Lira weiter in der Defensive
- Asien dürfte weiterhin eine starke Wachstumsdynamik aufweisen, insbesondere Indien

EM-Währungen zeigten im bisherigen Jahresverlauf eine uneinheitliche Performance. Asiatische Währungen taten sich lange schwer, im Sommer wertete der südkoreanische Won (sofern man diesen überhaupt noch als EM-Währung bezeichnen möchte) äußerst dynamisch auf. Gleichzeitig fiel die türkische Lira von Rekordtief zu Rekordtief. Länder wie Brasilien und Kolumbien profitierten als Ölproduzenten von den hohen Preisen.

Im dritten Quartal kam jedoch ein Belastungsfaktor neu ins Spiel: Die aktuell zentrale Herausforderung für die Währungen sehen wir in der anhaltenden Neubewertung der US-Realrenditen. Diese Entwicklung belastet höher verzinste Schwellenländeranlagen aus mehreren Richtungen gleichzeitig.

Erstens hat sich die Risikoprämie vieler Schwellenländeranlagen gegenüber qualitativ hochwertigeren Anlagealternativen in den Industrieländern spürbar verringert. Damit erscheint die zusätzliche Verzinsung, die Investoren für das Eingehen von EM-Risiken erhalten, zunehmend weniger attraktiv. Zweitens werden die Erwartungen für das langfristige Wachstum der US-Wirtschaft derzeit nach oben revidiert, insbesondere vor dem Hintergrund eines anhaltend starken Technologiesektors. Da zahlreiche Schwellenländer außerhalb Asiens nur begrenzt von diesen strukturellen Wachstumsimpulsen profitieren, hat sich ihre relative Attraktivität ebenfalls verschlechtert. Zudem haben sich die Ölpreise in den vergangenen Wochen weitgehend stabilisiert, jedoch bleiben angebotsseitige Risiken für die öl- bzw. ölderivateimportierenden Schwellenländer mit potenziell verzögerter Wirkung ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor. Erschwerend kommen eine insgesamt hohe Investorenpositionierung sowie in einigen Fällen anspruchsvolle beziehungsweise historisch hohe Bewertungen an den Devisenmärkten hinzu.

Eine weniger restriktive Haltung der US-Notenbank – also ein Verzicht auf weitere Leitzinserhöhungen – könnte die Attraktivität von Schwellenländeranlagen grundsätzlich stützen. Eine weitere potenzielle Entlastung könnte von einer deutlichen Abschwächung des US-Wachstums ausgehen, wenngleich ein solches Szenario voraussichtlich mit einer erhöhten marktübergreifenden Volatilität verbunden wäre. Schließlich könnten die EM-Notenbanken durch eine aktivere Stabilisierung ihrer Währungen gegensteuern. Insgesamt bleibt das Umfeld für Schwellenländer zu Beginn des vierten Quartals jedoch anspruchsvoll.



12

Emerging Markets

Asien

Der südkoreanische Won hebt sich deutlich von den meisten übrigen asiatischen Währungen ab und ist die einzige Währung in der im Folgenden betrachteten Gruppe, die gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn aufwerten konnte. Nach einer ausgeprägten Schwächephase im ersten Halbjahr setzte ab Ende Juli eine bemerkenswerte Erholung ein. Der malaysische Ringgit und der taiwanische Dollar bilden eine mittlere Gruppe mit einer insgesamt weitgehend stabilen Entwicklung. Während der Ringgit im ersten Quartal zunächst deutlich zulegen konnte, diese Gewinne jedoch bis zur Jahresmitte wieder einbüßte, verlief die Abschwächung des Taiwan-Dollars deutlich moderater und in engeren Bandbreiten. Am schwächsten entwickelten sich der philippinische Peso, der thailändische Baht und die indonesische Rupiah, die gegenüber dem US-Dollar jeweils rund sechs Prozent verloren. Die Rupiah verzeichnete mit einem Minus von rund acht Prozent Anfang Juni den stärksten zwischenzeitlichen Rückgang, konnte einen Teil ihrer Verluste im weiteren Jahresverlauf jedoch wieder aufholen. Dagegen blieben die Erholungstendenzen beim Peso und beim Baht bislang vergleichsweise begrenzt.

Insgesamt standen die meisten asiatischen Währungen zwischen März und Juni unter dem Einfluss eines ausgeprägten Risikoabbaus an den internationalen Finanzmärkten. Eine Ausnahme bildete der Ringgit, der sich bis in den Mai hinein vergleichsweise widerstandsfähig zeigte. Seit August haben sich die Entwicklungen jedoch deutlich auseinanderentwickelt: Während der Won kräftig aufwertete, blieben die übrigen Währungen überwiegend unter Druck.

Fazit: Die Entwicklung seit Jahresbeginn verdeutlicht die zunehmende Differenzierung innerhalb der asiatischen Devisenmärkte. Der südkoreanische Won profitierte besonders von den verbesserten Perspektiven für den globalen Technologiesektor und einer spürbaren Stimmungsaufhellung gegenüber Korea. Demgegenüber litten Peso, Baht und Rupiah stärker unter dem Anstieg der US-Renditen sowie einer allgemein vorsichtigeren Positionierung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern.

Indien

Indien bleibt 2026 ein globaler Wachstumsausreißer. Das reale BIP-Wachstum beschleunigte sich im ersten Quartal des Fiskaljahres 2026/27 (April bis Juni 2026) auf 7,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr, nach 6,9 Prozent im Vorjahresquartal. Das war zugleich deutlich stärker als von der Reserve Bank of India (RBI) erwartet. Die RBI erwartet für das Fiskaljahr 2026/27 ein robustes Wachstum von rund 7,1 %, während der IWF Indien unverändert als einen der wichtigsten globalen Wachstumsmotoren bezeichnet. Die Wirtschaft profitiert von einer starken Binnenkonjunktur, hohen Investitionen und einer dynamischen Industrie- und Dienstleistungsentwicklung. Im Gegensatz zu vielen anderen Schwellenländern stützt sich das Wachstum vor allem auf die Binnennachfrage und ist daher weniger anfällig für globale Konjunkturschwächen. Die Frühindikatoren bestätigen das Bild einer weiterhin sehr dynamischen Wirtschaft. Besonders erfreulich ist, dass sowohl Industrie als auch Dienstleistungen wachsen und die Beschäftigung weiter zunimmt. Die PMI-Daten sprechen derzeit gegen eine spürbare Wachstumsabschwächung in den kommenden Quartalen.



12

Emerging Markets

Die Inflation bleibt für die indische Notenbank handhabbar. Zwar hat sich der Preisauftrieb zuletzt mit 4,8 Prozent im August wieder dem oberen Bereich des Zielwerts (2 bis 6 Prozent) angenähert, die Entwicklung ist jedoch vor allem von Lebensmittel- und Energiepreisen getrieben. Die zugrunde liegenden Inflationskräfte (Kerninflation) erscheinen bislang deutlich weniger problematisch als in vielen anderen Schwellenländern.

Nach einer abwartenden Phase erhöhte die Reserve Bank of India am 7. Oktober den Repo-Satz um 25 Basispunkte auf 5,50 Prozent und wechselte von einer neutralen zu einer Ausrichtung auf kalibrierte geldpolitische Straffung. Wir halten eine weitere Erhöhung am 4. Dezember weiterhin für wahrscheinlich.

Der Wechselkurs EUR/INR startete am 2. Januar bei 105,72 und lag am 1. Oktober bei 108,54. Dies entspricht einem Anstieg von 2,67 Prozent seit Jahresbeginn. Der Kurs verlief jedoch keineswegs geradlinig, sondern lässt sich in drei klar unterscheidbare Phasen unterteilen.

Phase 1: Kräftige Euro-Aufwertung im Januar. Zu Jahresbeginn legte der Euro gegenüber der Rupie deutlich zu. Der EUR/INR-Kurs stieg von 105,72 auf einen ersten Höchststand von rund 109,94 am 29. Januar. Dies entsprach einem Anstieg von etwa 4,0 Prozent innerhalb eines Monats und stellte die schnellste sowie stärkste Aufwärtsbewegung des Jahres dar. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Stärke des Euro und weniger eine spezifische Schwäche der indischen Rupie.

Phase 2: Volatiler Anstieg im Frühjahr (Februar bis Mai): Nach einem deutlichen Rücksetzer auf rund 106,45 Anfang Februar setzte der EUR/INR-Kurs seinen Aufwärtstrend fort. Im Verlauf des Frühjahrs gewann der Euro erneut an Boden und erreichte am 20. Mai sein Jahreshoch von etwa 112,22. Gegenüber dem Jahresauftakt entsprach dies einem Anstieg von 6,15 Prozent. Dieser Wert markierte zugleich den stärksten Euro-Kurs gegenüber der Rupie im bisherigen Jahresverlauf.

Phase 3: Rückgang des Euro und anschließende Stabilisierung (Juni bis Oktober): Ab Ende Mai setzte eine Gegenbewegung ein. Der EUR/INR-Kurs fiel von rund 112,2 bis in den Bereich von 107 bis 109 zurück. Am 1. Oktober stand EUR/INR auf 108,54. Damit notiert das Währungspaar zwar deutlich unter den Höchstständen vom Mai und August, aber weiterhin spürbar oberhalb des Niveaus zu Jahresbeginn. Aufgrund unserer Erwartung eines moderaten Anstiegs des Euro zum US-Dollar erwarten wir auch eine moderate Aufwertung des Euros zur indischen Rupie in den kommenden Monaten.

Aus Makrosicht bietet Indien derzeit eine seltene Kombination aus starkem Wachstum, kontrollierter Inflation und vergleichsweise stabilen geldpolitischen Rahmenbedingungen, was eine zu starke Abwertung der Rupie verhindern sollte.



12

Emerging Markets

Lateinamerika

Brasilien

Die brasilianische Wirtschaft wächst 2026 weiter, allerdings deutlich langsamer als 2025. Das Wachstum wird derzeit überwiegend im Bereich von 2,0–2,1 Prozent für das Gesamtjahr erwartet. Im 2. Quartal stieg das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,5 Prozent, nachdem im 1. Quartal noch ein Plus von 1,1 Prozent erzielt worden war. Die hohen Realzinsen beginnen zunehmend die Inlandsnachfrage zu bremsen. Die Inflationsentwicklung hat sich verbessert, bleibt aber über dem Zielwert der Notenbank. Im September betrug sie 4,47 Prozent, die Inflationsprognose für Ende 2026 liegt bei rund 4,8–5,0 Prozent (IPCA-15).

Die Notenbank Banco Central do Brasil befindet sich inzwischen in einem vorsichtigen Lockerungszyklus. Anfang 2026 betrug die Selic-Rate 15,0 Prozent, im September 13,75 Prozent nach fünf Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte seit März. Die Notenbank betont jedoch weiterhin, dass die Inflationsrisiken erhöht blieben. Die Geldpolitik müsse trotz der Zinssenkungen restriktiv bleiben. Die Präsidentschaftswahl im Oktober erhöhte zusätzlich die Unsicherheit für Märkte und Fiskalpolitik.

Mexiko

Mexiko weist 2026 eine eher verhaltene Wachstumsentwicklung auf. Nach einer Schwächephase zu Jahresbeginn verbesserte sich die Aktivität im zweiten Quartal. Für 2026 liegen die Prognosen meist zwischen 1,2 und 1,5 Prozent Wachstum. Belastungsfaktoren bleiben die Unsicherheit rund um die USMCA-Überprüfung, eine schwächere Binnenkonjunktur sowie verhaltene Investitionen. Immerhin ist die Inflationsentwicklung deutlich günstiger als in den Vorjahren. Sie lag im August bei 3,3 Prozent, die Kerninflation bei 3,9 Prozent. Die Notenbank Banco de México (Banxico) erwartet weiterhin eine Rückkehr zum 3-Prozent-Ziel erst Ende 2027. Sie hat ihren Lockerungszyklus praktisch beendet. Der aktuelle Leitzins liegt seit Mai 2026 unverändert bei 6,50 Prozent. Die Notenbank hält die Geldpolitik für ausreichend restriktiv und verweist gleichzeitig auf die weiterhin vorhandenen Inflationsrisiken, die geopolitische Unsicherheit sowie eine potenzielle Peso-Schwäche.

Chile

Chile erlebt 2026 ein schwieriges Jahr. Die Banco Central de Chile hat ihre BIP-Prognosen mehrfach gesenkt. Ursachen sind die schwache Binnennachfrage, rückläufige Investitionen, geringere Minenproduktion (trotz rekordhoher Kupferpreise!), einem schwächeren Arbeitsmarkt sowie wetterbedingte Belastungen. Die Inflation liegt mit 4,1 Prozent weiterhin oberhalb des Zielwerts. Die Banco Central de Chile hat ihre Lockerung weitgehend abgeschlossen, der Leitzins liegt bei 4,5 Prozent. Die Notenbank betont, dass zukünftige Entscheidungen datenabhängig erfolgen werden. Die Inflation soll nach aktueller Projektion erst im zweiten Quartal 2027 wieder auf etwa 3 Prozent zurückkehren. Die Notenbank verfügt deshalb nur über begrenzten Spielraum für Zinssenkungen. Während die Konjunktur kurzfristig schwach bleibt, könnte ab 2027 eine Belebung durch höhere Investitionen und Infrastrukturmaßnahmen einsetzen.



12

Emerging Markets

Lateinamerikanische Währungen

Der brasilianische Real war mit Abstand die attraktivste lateinamerikanische Währung im bisherigen Jahresverlauf. Er legte seit Jahresbeginn um etwa 7,5 Prozent zu. Der mexikanische Peso profitierte zunächst ebenfalls von einem freundlichen Umfeld für Schwellenländeranlagen, verlor jedoch gegen Ende des dritten Quartals deutlich an Dynamik – er wertete zum Euro bis Anfang Oktober rund zwei Prozent auf. Der chilenische Peso entwickelte sich dagegen deutlich schwächer und gehört zu den wenigen größeren lateinamerikanischen Währungen, die 2026 gegenüber dem Euro spürbar an Wert eingebüßt haben (etwa vier Prozent). Mit Blick auf die kommenden Monate sieht Deutsche Bank Research nun aber eher Aufwertungspotenzial für den chilenischen Peso und erwartet eine verhaltenere Entwicklung für den Real und den mexikanischen Peso.

Südafrika

Die südafrikanische Wirtschaft bleibt 2026 in einem Umfeld schwachen Wachstums gefangen. Nach Angaben der South African Reserve Bank (SARB) schrumpfte die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2026 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nachdem im 1. Quartal noch ein Plus von 0,4 Prozent erzielt worden war. Für das Gesamtjahr erwartet die SARB nur noch ein Wachstum von 1,2 Prozent. Die Inflation entwickelte sich zunächst günstig, hat zuletzt aber wieder gedreht. Im August betrug sie 4,4 Prozent, die SARB-Prognose für 2026 liegt nun ebenfalls bei durchschnittlich etwa 4,4 Prozent. Dies bedeutet jedoch, dass die Notenbank wegen der stark gestiegenen Ölpreise nun Inflationsraten von über 5 Prozent Ende 2026 und eine Rückkehr in Richtung des Zielwertes von 3 Prozent erst gegen Ende 2027 erwartet. Deshalb straffte sie die Geldpolitik erwartungsgemäß Ende September. Betrug der Leitzins seit Jahresbeginn 7,00 Prozent, erhöhte sie diesen auf nun 7,25 Prozent. Die SARB verwies auf die höheren Ölpreise sowie eine anhaltend hohe Dienstleistungsinflation.

Das innenpolitische Umfeld bleibt vergleichsweise stabiler als noch vor einigen Jahren, die Reformfortschritte sind jedoch langsam. Zentrale Themen bleiben die Umsetzung wirtschaftlicher Reformen, Stromversorgung und Infrastruktur, fiskalische Konsolidierung sowie der schwache Arbeitsmarkt. An den Finanzmärkten wurde positiv aufgenommen, dass die SARB ihre Inflationsbekämpfung konsequent fortsetzt. Allerdings bleibt das langfristige Wachstumspotenzial begrenzt.

Der südafrikanische Rand zählt 2026 zu den stärkeren Schwellenländerwährungen und wertete zum Euro rund drei Prozent auf. Er profitierte von seiner engen Verbindung zu den Rohstoffmärkten. Auch die hohe Realverzinsung stützt den Rand, während die Wachstumsaussichten strukturell begrenzt bleiben. Aktuell erscheint das Aufwertungspotenzial des Rand für die kommenden Monate nun jedoch eher begrenzt.



12

Emerging Markets

Türkei

Die türkische Wirtschaft wächst weiter, verliert jedoch spürbar an Dynamik. Nach Angaben der Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT) stieg das BIP im 2. Quartal 2026 um 2,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr; das Quartalswachstum beschleunigte sich von 0,3 Prozent im ersten Quartal auf 1,1 Prozent im zweiten Quartal. Gründe für die verhaltene Entwicklung waren die schwächere Binnennachfrage sowie die Wirkung der restriktiven Geldpolitik, welche sich in einer nachlassenden Kreditnachfrage äußerte.

Die größte wirtschaftliche Aufgabe bleibt die Inflationsbekämpfung. Die Inflation sank auf 29,7 Prozent im September nach einem Höchststand von über 75 Prozent im Jahr 2024. Die Notenbank betonte, dass auch die Kerninflation sinke (im September auf 28,7 Prozent), die Dienstleistungsinflation an Dynamik verliere und die inländische Nachfrageschwäche inflationsdämpfend wirke. Allerdings erschwerten die hohen Energiepreise, die geopolitischen Risiken sowie steigende Nahrungsmittelpreise eine raschere Rückkehr zu niedrigen Inflationsraten.

Die CBRT erwartet derzeit eine Inflation in Höhe von 28 Prozent für Ende 2026 sowie 15 Prozent für Ende 2027. Sie hält an ihrem straffen geldpolitischen Kurs fest. CBRT-Gouverneur Fatih Karahan betonte zuletzt mehrfach, dass die straffe Geldpolitik beibehalten werde, die Inflationsbekämpfung höchste Priorität habe und die Nachfragebedingungen bewusst gedämpft würden. Die Notenbank sieht die bisherige Disinflation ausdrücklich als Erfolg der restriktiven Geldpolitik.

Innenpolitisch hat sich 2026 gegenüber den Vorjahren relativ wenig verändert. Für Investoren scheinen primär die deutlich orthodoxere Wirtschaftspolitik, die gestärkte Glaubwürdigkeit der Notenbank, die – wenngleich holprige – Stabilisierung der Lira und der Wiederaufbau der Währungsreserven entscheidend zu sein. Die Devisenreserven wurden weiter aufgebaut. Marktkommentare berichten von USD-Nettoreserven (ohne Swaps) in Höhe von etwa 53 Mrd. USD Anfang September. Dies hat das Vertrauen internationaler Investoren deutlich verbessert.

Fazit: Die Inflation ist zwar mit rund 30 Prozent weiterhin sehr hoch, hat sich gegenüber den Extremwerten der Vorjahre jedoch deutlich reduziert. Die Notenbank verfolgt unter Gouverneur Fatih Karahan weiterhin einen glaubwürdigen und restriktiven Kurs, der die Binnennachfrage dämpft, aber gleichzeitig die Stabilisierung von Inflation, Lira und Kapitalflüssen unterstützt. Wachstum wird bewusst zugunsten der makroökonomischen Stabilisierung geopfert. Aus Sicht internationaler Investoren hat sich das makroökonomische Umfeld daher deutlich verbessert, auch wenn die Türkei aufgrund der hohen Inflation und geopolitischen Risiken ein überdurchschnittlich risikoreicher Markt bleibt.

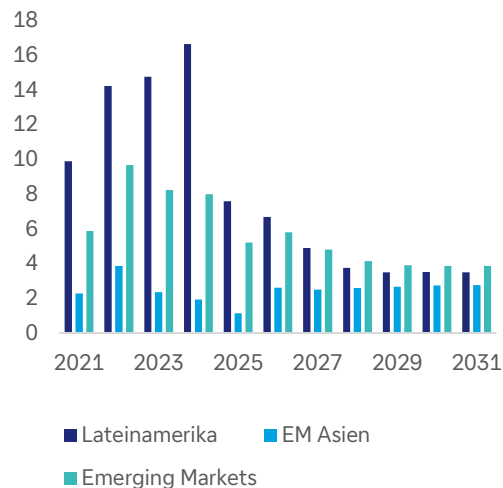
Die türkische Lira befindet sich dagegen weiterhin in ihrem seit Jahren bestehenden Abwertungstrend. Mit einem Rückgang von knapp 10 Prozent gegenüber dem Euro fällt die Entwicklung allerdings deutlich moderater aus als die höheren zweistelligen Jahresverluste, die in den vergangenen Jahren häufig zu beobachten waren. Zudem legte die Lira seit Anfang September relativ kontinuierlich zum Euro zu. Wir sehen sie jedoch in den kommenden Monaten weiterhin in der Defensive.



12

Regionale Inflationsraten gem. IWF

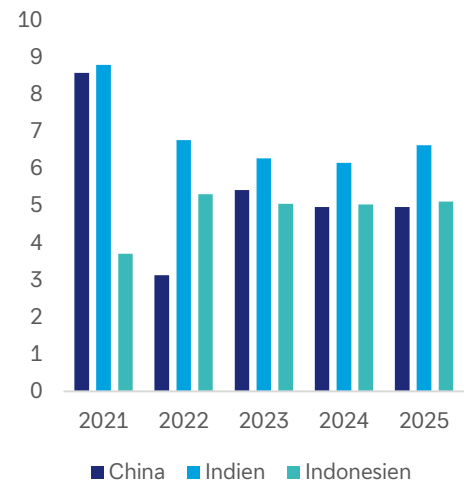
Inflation in Prozent ggü. Vorjahr
(2026-2031 IWF Prognose)



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

BIP-Wachstumsraten asiatischer Schwellenländer

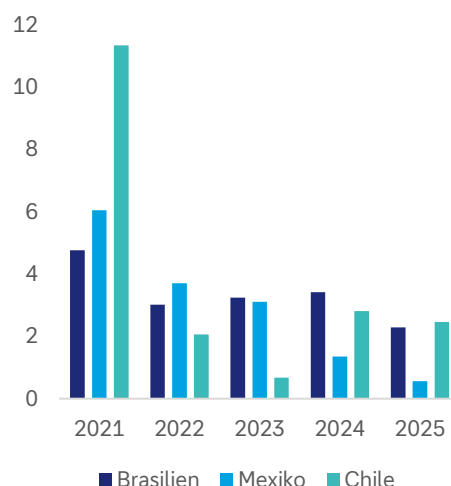
BIP-Wachstum in Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

BIP-Wachstumsraten lateinamerikanischer Schwellenländer

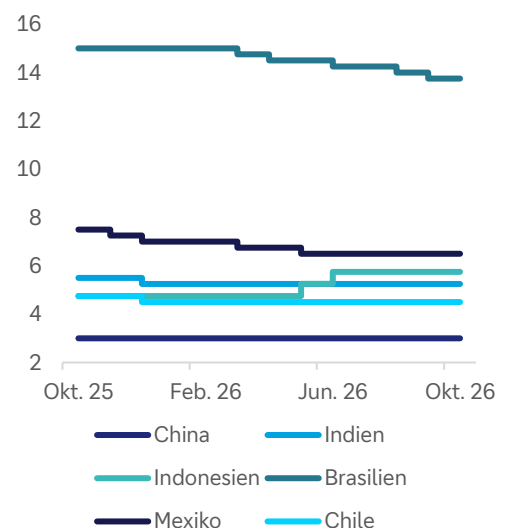
BIP-Wachstum in Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

Notenbanken agieren völlig uneinheitlich

Notenbanken Leitzinsen



Quelle: LSEG Datastream; Stand: 07.10.2026

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



Anhang

Finanzmarktprognosen

Leitzinsen in %			Kapitalmarktzinsen in %		
	Akt. Wert	in 6 Monaten	10-jährige Staatsanleihen	Akt. Wert	in 6 Monaten
USA	4,00	4,50	USA	5,33	4,80
Kanada	2,25	2,25	Kanada	4,00	3,50
Euroraum	2,50	2,75	Deutschland	3,51	3,20
UK	3,75	4,25	UK	5,48	4,40
Polen	3,75	3,75	Japan	3,09	3,10
Tschechien	3,75	4,00	China	1,68	2,20
Ungarn	5,50	5,50	Indien	7,29	6,60
Türkei	37,00	33,00	Indonesien	7,21	6,60
Australien	4,60	4,60	Südkorea	4,41	3,10
Neuseeland	2,75	2,75			
Japan	1,25	1,50	Währungen		
China	2,00	1,40		Akt. Wert	in 6 Monaten
Indien	5,50	5,75	EUR/USD	1,12	1,19
Indonesien	5,75	5,75	EUR/GBP	0,85	0,87
Südkorea	2,99	3,50	EUR/CHF	0,93	0,94
Brasilien	13,75	13,25	EUR/NOK	10,72	10,88
Mexiko	6,50	6,50	EUR/SEK	11,19	11,03
Rohstoffe in USD			EUR/PLN	4,38	4,31
	Akt. Wert	in 6 Monaten	EUR/CZK	24,41	23,38
Gold (Feinunze)	4124,01	4800,00	EUR/HUF	366,23	338,75
Silber (Feinunze)	58,78	73,00	EUR/TRY	55,17	64,38
Aluminium (Tonne)	3104,02	3300,00	EUR/ZAR	18,64	19,43
Kupfer (Tonne)	14564,56	12500,00	EUR/CAD	1,60	1,62
Nickel (Tonne)	15537,28	17391,00	EUR/AUD	1,61	1,61
Eisenerz (Tonne)	91,10	100,00	EUR/NZD	2,00	2,00
WTI-Rohöl (Barrel)	92,32	81,00	EUR/JPY	176,93	175,38
Brent-Öl (Barrel)	104,71	85,00	EUR/CNY	7,49	7,72
			EUR/INR	108,21	111,92
			EUR/IDR	20048,43	21182,00
			EUR/BRL	5,62	5,95
			EUR/MXN	20,15	21,75

Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 07.10.2026

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



Historische Wertentwicklung

	07.10.2021 - 07.10.2022	07.10.2022 - 07.10.2023	07.10.2023 - 07.10.2024	07.10.2024 - 07.10.2025	07.10.2025 - 07.10.2026
Performance					
EUR/USD	-15,8%	8,7%	3,7%	5,9%	-3,7%
EUR/GBP	3,4%	-1,6%	-3,1%	3,5%	-2,3%
EUR/CHF	10,5%	0,8%	2,3%	1,2%	-0,2%
EUR/NOK	5,6%	10,7%	1,7%	-1,3%	-7,6%
EUR/SEK	8,0%	6,3%	-2,2%	-3,3%	2,1%
EUR/PLN	5,6%	-5,7%	-6,2%	-1,1%	2,9%
EUR/CZK	-3,7%	-0,2%	3,6%	-3,8%	0,2%
EUR/HUF	17,8%	-8,8%	3,2%	-2,0%	-6,5%
EUR/TRY	74,3%	61,5%	28,7%	28,9%	13,6%
EUR/ZAR	2,1%	15,8%	-5,7%	3,5%	-6,7%
EUR/CAD	-7,2%	8,1%	3,6%	8,2%	-1,6%
EUR/AUD	-3,4%	8,4%	-1,9%	8,5%	-8,9%
EUR/NZD	4,1%	1,8%	1,2%	12,3%	-0,5%
EUR/JPY	9,1%	11,7%	2,9%	9,1%	-0,3%
EUR/CNY	-7,0%	11,5%	0,3%	6,8%	-9,3%
EUR/INR	-7,2%	9,1%	4,8%	11,9%	5,0%
EUR/IDR	-9,7%	11,2%	4,0%	12,1%	4,0%
EUR/BRL	-20,6%	7,6%	11,5%	2,2%	-9,6%
EUR/MXN	-18,5%	-1,5%	10,5%	0,3%	-5,6%
EUR/THB	-6,5%	6,7%	-5,7%	2,5%	-0,2%
EUR/SGD	-11,0%	3,5%	-0,9%	5,2%	-4,9%
EUR/HKD	-15,1%	8,4%	3,0%	6,0%	-2,9%
EUR/TWD	-4,8%	10,1%	4,1%	0,4%	0,4%
EUR/KRW	-0,3%	3,1%	3,5%	12,2%	-9,3%
Gold	-3,2%	7,5%	42,8%	54,6%	1,6%
Silber	-8,5%	2,4%	48,1%	56,7%	22,6%
Aluminium	-22,0%	-4,2%	15,9%	7,9%	12,6%
Kupfer	-20,0%	6,2%	20,4%	10,9%	36,9%
Nickel	16,3%	-18,1%	-4,3%	-13,4%	2,4%
Eisenerz	-15,5%	21,9%	-9,6%	-2,8%	-7,7%
Brent	17,0%	-11,0%	-10,3%	-14,7%	49,9%
WTI	18,7%	-13,6%	-8,9%	-14,1%	51,1%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 07.10.2026

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



Anhang

Historische Wertentwicklung

	07.10.2021 - 07.10.2022	07.10.2022 - 07.10.2023	07.10.2023 - 07.10.2024	07.10.2024 - 07.10.2025	07.10.2025 - 07.10.2026
Performance					
2-jährige US-Staatsanleihen	-4,3%	1,9%	6,2%	4,5%	1,8%
10-jährige US-Staatsanleihen	-16,5%	-3,7%	10,6%	3,6%	-4,2%
30-jährige US-Staatsanleihen	-29,1%	-14,4%	15,7%	-2,6%	-9,0%
2-jährige kanadische Staatsanleihen	-3,5%	2,1%	6,1%	4,1%	1,7%
10-jährige kanadische Staatsanleihen	-11,5%	-2,9%	11,2%	3,8%	-2,6%
30-jährige kanadische Staatsanleihen	-19,4%	-9,7%	15,4%	-4,1%	-6,9%
2-jährige deutsche Staatsanleihen	-3,7%	0,6%	3,2%	2,3%	0,6%
10-jährige deutsche Staatsanleihen	-18,3%	-2,7%	8,1%	-0,8%	-3,1%
30-jährige deutsche Staatsanleihen	-39,8%	-21,2%	17,7%	-10,8%	-7,5%
2-jährige britische Staatsanleihen	-6,2%	2,6%	5,3%	4,4%	2,8%
10-jährige britische Staatsanleihen	-21,1%	-0,2%	8,5%	0,8%	0,3%
30-jährige britische Staatsanleihen	-43,1%	-5,8%	11,7%	-9,1%	-2,1%
2-jährige japanische Staatsanleihen	-0,2%	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%
10-jährige japanische Staatsanleihen	-0,7%	-1,5%	0,6%	-4,7%	-8,4%
30-jährige japanische Staatsanleihen	-14,3%	-6,9%	-6,4%	-17,6%	-13,6%
2-jährige chinesische Staatsanleihen	3,3%	2,2%	3,3%	2,1%	1,8%
10-jährige chinesische Staatsanleihen	3,3%	2,9%	5,7%	4,1%	3,5%
30-jährige chinesische Staatsanleihen	7,0%	6,0%	14,8%	6,1%	4,9%
2-jährige indische Staatsanleihen	1,5%	6,8%	8,4%	7,9%	5,5%
10-jährige indische Staatsanleihen	-2,0%	8,4%	11,3%	8,3%	1,5%
30-jährige indische Staatsanleihen	1,6%	8,8%	15,6%	5,9%	0,6%
2-jährige indonesische Staatsanleihen	2,5%	6,4%	4,8%	11,0%	2,0%
10-jährige indonesische Staatsanleihen	-0,6%	9,6%	9,8%	10,5%	0,5%
30-jährige indonesische Staatsanleihen	1,3%	9,9%	11,2%	8,6%	3,7%
2-jährige südkoreanische Staatsanleihen	-0,5%	3,9%	4,9%	3,5%	1,9%
10-jährige südkoreanische Staatsanleihen	-11,1%	3,5%	13,6%	4,3%	-4,9%
30-jährige südkoreanische Staatsanleihen	-24,3%	1,6%	25,9%	3,8%	-18,4%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 07.10.2026

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



Historische Wertentwicklung

	07.10.2021 - 07.10.2022	07.10.2022 - 07.10.2023	07.10.2023 - 07.10.2024	07.10.2024 - 07.10.2025	07.10.2025 - 07.10.2026
Performance					
2-jährige niederländische Staatsanleihen	-3,4%	0,1%	4,3%	2,3%	0,7%
10-jährige niederländische Staatsanleihen	-17,8%	-3,2%	9,7%	0,7%	-2,8%
30-jährige niederländische Staatsanleihen	-32,5%	-14,9%	17,7%	-9,7%	-5,4%
2-jährige französische Staatsanleihen	-3,2%	0,6%	4,3%	2,6%	0,4%
10-jährige französische Staatsanleihen	-17,9%	-2,6%	7,9%	0,4%	-5,7%
30-jährige französische Staatsanleihen	-39,6%	-14,7%	12,9%	-9,2%	-11,6%
2-jährige italienische Staatsanleihen	-3,9%	1,8%	5,5%	3,1%	0,6%
10-jährige italienische Staatsanleihen	-26,1%	3,8%	16,7%	4,7%	-4,5%
30-jährige italienische Staatsanleihen	-40,5%	-7,4%	28,3%	1,0%	-7,1%
2-jährige spanische Staatsanleihen	-4,1%	0,4%	4,4%	2,5%	0,9%
10-jährige spanische Staatsanleihen	-21,0%	-0,7%	12,8%	2,2%	-3,1%
30-jährige spanische Staatsanleihen	-40,2%	-11,4%	25,9%	-2,1%	-5,2%
2-jährige südafrikanische Staatsanleihen	4,9%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
10-jährige südafrikanische Staatsanleihen	4,2%	7,3%	23,8%	21,2%	13,5%
30-jährige südafrikanische Staatsanleihen	4,3%	2,4%	29,3%	21,6%	19,0%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 07.10.2026

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



Glossar

- AAA-Rating** bezeichnet die bestmögliche Bonitätsbewertung eines Schuldners und signalisiert ein äußerst geringes erwartetes Ausfallrisiko.
- Annualisiertes Wachstum** ist eine auf ein Gesamtjahr hochgerechnete Wachstumsrate, die zeigt, wie stark eine Wirtschaft wachsen würde, wenn sich die Entwicklung eines kürzeren Zeitraums fortsetzte.
- Aufwertung** bezeichnet den Wertanstieg einer Währung gegenüber einer anderen Währung.
- Austerität** bezeichnet eine auf Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen oder eine Begrenzung der öffentlichen Verschuldung ausgerichtete Finanzpolitik.
- Basiseffekt** beschreibt die Beeinflussung einer Veränderungsrate durch ein außergewöhnlich hohes oder niedriges Vergleichsniveau aus dem Vorjahreszeitraum.
- Basispunkt** entspricht einem Hundertstel eines Prozentpunkts, sodass beispielsweise 25 Basispunkte 0,25 Prozentpunkten entsprechen.
- Basisszenario** bezeichnet die aus heutiger Sicht wahrscheinlichste Annahme über die zukünftige wirtschaftliche oder finanzmarktbezogene Entwicklung.
- BIP-Wachstum** misst die prozentuale Veränderung des Bruttoinlandsprodukts und damit der gesamtwirtschaftlichen Leistung eines Landes oder Wirtschaftsraums.
- Binnenkonjunktur** bezeichnet die wirtschaftliche Entwicklung, die vor allem durch Konsum, Investitionen und andere Aktivitäten innerhalb eines Landes getragen wird.
- Binnennachfrage** umfasst die Nachfrage privater Haushalte, Unternehmen und des Staates nach Waren und Dienstleistungen innerhalb einer Volkswirtschaft.
- Bonität** beschreibt die Fähigkeit und Bereitschaft eines Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen vollständig und fristgerecht zu erfüllen.
- Brent-Rohöl** ist eine wichtige Rohölsorte aus der Nordsee, deren Preis als internationale Referenz für den Ölmarkt verwendet wird.
- Bruttoanlageinvestitionen** umfassen Investitionen in langlebige Produktionsmittel wie Maschinen, Anlagen, Gebäude und Infrastruktur.
- Bruttoinlandsprodukt (BIP)** bezeichnet den Gesamtwert aller innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produzierten Waren und Dienstleistungen.
- Bundesanleihe (Bund)** ist eine von der Bundesrepublik Deutschland begebene Staatsanleihe, deren Rendite häufig als Referenzzinssatz für den Euroraum dient.
- Carry-Trade** bezeichnet eine Anlagestrategie, bei der sich Investoren in einer niedrig verzinsten Währung finanzieren und das Kapital in einer höher verzinsten Währung anlegen.
- Carry-Währung** ist eine Währung mit vergleichsweise hoher Verzinsung, die insbesondere im Rahmen von Carry-Trades für Anleger attraktiv sein kann.
- CEE (Central and Eastern Europe)** bezeichnet die Region Mittel- und Osteuropa und wird an den Finanzmärkten häufig als Sammelbegriff für die dortigen Volkswirtschaften, Währungen und Anlagen verwendet.
- CPI-ATE** ist das von der norwegischen Zentralbank bevorzugte Maß der Kerninflation, das Energiepreise und Änderungen indirekter Steuern ausklammert.
- CPPI-Inflation** ist ein schwedisches Inflationsmaß, bei dem die Auswirkungen veränderter Hypothekenzinsen aus dem Verbraucherpreisindex herausgerechnet werden.
- Deflation** bezeichnet einen anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus von Waren und Dienstleistungen.
- Defizitquote** setzt das staatliche Haushaltsdefizit ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt eines Landes.
- Devisenmarkt** ist der Markt, auf dem Währungen gehandelt und ihre gegenseitigen Wechselkurse bestimmt werden.
- Devisenmarktintervention** bezeichnet den gezielten Kauf oder Verkauf von Währungen durch eine Zentralbank, um die Entwicklung des Wechselkurses zu beeinflussen.
- Devisenreserven** sind von einer Zentralbank gehaltene Bestände ausländischer Währungen und anderer internationaler Reserveaktiva.
- Dienstleistungsinflation** misst die Preisentwicklung von Dienstleistungen und gilt häufig als Indikator für den binnenwirtschaftlich verursachten Inflationsdruck.
- Disinflation** bezeichnet eine Verlangsamung des Preisanstiegs, bei der die Inflationsrate sinkt, das allgemeine Preisniveau aber weiterhin zunimmt.
- Dollar-Block** bezeichnet eine Gruppe von Volkswirtschaften und Währungen, die wirtschaftlich oder finanzmarktseitig eng mit dem US-Dollar und den globalen Rohstoffmärkten verbunden sind.
- Dovish / geldpolitische Taube** beschreibt eine geldpolitische Haltung, die Wachstum und Beschäftigung stärker gewichtet und tendenziell niedrigere Zinsen befürwortet.
- Einkaufsmanagerindex (PMI)** ist ein umfragebasierter Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität, bei dem Werte über 50 Punkten grundsätzlich auf Expansion und Werte darunter auf Schrumpfung hindeuten.
- Einpreisen** bezeichnet den Vorgang, bei dem Erwartungen der Marktteilnehmer bereits in die Kurse oder Renditen von Finanzinstrumenten einfließen.
- Emerging Markets (EM)** sind Schwellenländer, deren Volkswirtschaften und Finanzmärkte sich typischerweise durch höhere Wachstumschancen, aber auch höhere Risiken auszeichnen.
- Energieinflation** misst die Preisveränderung von Energiegütern wie Strom, Gas, Heizöl und Kraftstoffen.
- Erzeugerpreisindex (PPI)** misst die Preisentwicklung von Waren auf der Produzentenebene und kann Hinweise auf zukünftigen Preisdruck bei den Verbrauchern geben.

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



Glossar

Europäische Zentralbank (EZB) ist die Zentralbank des Euroraums und insbesondere für Geldpolitik, Preisstabilität und die Festlegung der Leitzinsen verantwortlich.

EUR/AUD bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und australischem Dollar und gibt an, wie viele australische Dollar für einen Euro gezahlt werden.

EUR/CAD bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und kanadischem Dollar und gibt an, wie viele kanadische Dollar für einen Euro gezahlt werden.

EUR/CHF bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und Schweizer Franken und gibt an, wie viele Schweizer Franken für einen Euro gezahlt werden.

EUR/CNY bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und chinesischem Renminbi und gibt an, wie viele Renminbi für einen Euro gezahlt werden.

EUR/GBP bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und britischem Pfund und gibt an, wie viele britische Pfund für einen Euro gezahlt werden.

EUR/INR bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und indischer Rupie und gibt an, wie viele indische Rupien für einen Euro gezahlt werden.

EUR/JPY bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und japanischem Yen und gibt an, wie viele Yen für einen Euro gezahlt werden.

EUR/NOK bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und norwegischer Krone und gibt an, wie viele norwegische Kronen für einen Euro gezahlt werden.

EUR/SEK bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und schwedischer Krone und gibt an, wie viele schwedische Kronen für einen Euro gezahlt werden.

EUR/USD bezeichnet den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar und gibt an, wie viele US-Dollar für einen Euro gezahlt werden.

Expansionsschwelle bezeichnet bei Einkaufsmangerindizes die Marke von 50 Punkten, oberhalb derer eine Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität signalisiert wird.

Falkenhaft / geldpolitischer Falke beschreibt eine geldpolitische Haltung, die der Inflationsbekämpfung hohe Priorität einräumt und tendenziell höhere Zinsen befürwortet.

Federal Funds Futures sind Terminkontrakte, aus deren Preisen sich die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Leitzinsen der US-Notenbank ableiten lassen.

Federal Reserve (Fed) ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten und für die US-Geldpolitik sowie die Stabilität des Finanzsystems mitverantwortlich.

Festlands-BIP bezeichnet in Norwegen die Wirtschaftsleistung ohne die stark schwankenden Aktivitäten der Erdöl- und Erdgasförderung sowie der Hochseeschifffahrt.

Fiskalimpuls beschreibt die wachstumsfördernde oder wachstumsdämpfende Wirkung staatlicher Einnahmen- und Ausgabenentscheidungen auf die Wirtschaft.

Fiskalpolitik umfasst sämtliche staatlichen Entscheidungen über Einnahmen, Ausgaben, Haushaltsdefizite und Verschuldung.

Fiskalspielraum bezeichnet die finanziellen Möglichkeiten eines Staates, zusätzliche Ausgaben zu tätigen oder Steuern zu senken, ohne die Tragfähigkeit seiner Finanzen wesentlich zu gefährden.

Fixing bezeichnet die Festsetzung eines offiziellen oder richtungsweisenden Referenzkurses, etwa des täglichen Renminbi-Mittelkurses durch die chinesische Zentralbank.

Frontmonat bezeichnet bei Terminkontrakten den Kontrakt mit dem nächstgelegenen Fälligkeitstermin.

Frühindikator ist eine wirtschaftliche Kennzahl, die Hinweise auf die zukünftige Konjunkturentwicklung geben soll.

Fundamentaldaten sind grundlegende volkswirtschaftliche oder unternehmensbezogene Kennzahlen, die zur Bewertung von Finanzanlagen und Währungen herangezogen werden.

G10-Währungen bezeichnen die wichtigsten und liquidesten Währungen entwickelter Volkswirtschaften, die an den internationalen Devisenmärkten besonders intensiv gehandelt werden.

Geldpolitische Lockerung bezeichnet Maßnahmen einer Zentralbank zur Senkung der Finanzierungskosten und Stimulierung der Wirtschaft, insbesondere durch niedrigere Leitzinsen.

Geldpolitische Normalisierung beschreibt die schrittweise Rückführung einer zuvor außergewöhnlich lockeren Geldpolitik auf ein weniger stimulierendes Zins- und Liquiditätsniveau.

Geldpolitische Straffung bezeichnet Maßnahmen einer Zentralbank zur Eindämmung von Inflation oder Überhitzung, insbesondere durch höhere Leitzinsen.

Gilt ist die gebräuchliche Bezeichnung für eine britische Staatsanleihe.

Greenback ist eine umgangssprachliche Bezeichnung für den US-Dollar.

Haushaltsdefizit entsteht, wenn die staatlichen Ausgaben innerhalb eines bestimmten Zeitraums höher sind als die staatlichen Einnahmen.

Hawkish / geldpolitischer Falke beschreibt eine restriktive geldpolitische Haltung, die insbesondere auf die Bekämpfung von Inflation durch höhere Zinsen ausgerichtet ist.

Higher for longer beschreibt die Erwartung, dass Leitzinsen und Marktzinsen über einen längeren Zeitraum auf einem erhöhten Niveau bleiben.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) ist ein europaweit nach einheitlichen Methoden berechnetes Inflationsmaß, das insbesondere für Vergleiche zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union verwendet wird.

ifo-Geschäftsklimaindex ist ein monatlicher deutscher Konjunkturindikator, der auf den Einschätzungen von Unternehmen zu ihrer aktuellen Lage und ihren Geschäftserwartungen basiert.

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



Glossar

- Inflation** bezeichnet den anhaltenden Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, durch den die Kaufkraft des Geldes sinkt.
- Inflationserwartungen** geben an, mit welcher zukünftigen Preissteigerungsrate private Haushalte, Unternehmen oder Finanzmarktteilnehmer rechnen.
- Inflationsziel** ist die von einer Zentralbank angestrebte mittelfristige Inflationsrate, die bei vielen Notenbanken bei rund zwei Prozent liegt.
- Investment Grade** bezeichnet Anleihen und Emittenten mit einer vergleichsweise guten Bonitätsbewertung und einem begrenzten erwarteten Ausfallrisiko.
- ISM-Index** ist ein auf Unternehmensbefragungen basierender US-Frühindikator für die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe oder im Dienstleistungssektor.
- Japanese Government Bond (JGB)** ist eine von der japanischen Regierung ausgegebene Staatsanleihe.
- Kapazitätsauslastung** misst, in welchem Umfang die verfügbaren Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft oder eines Unternehmens genutzt werden.
- Kapitalfluss** bezeichnet die grenzüberschreitende Bewegung von Kapital, beispielsweise durch Investitionen in Aktien, Anleihen oder andere Vermögenswerte.
- Kerninflation** misst die Preisentwicklung ohne besonders schwankungsanfällige Komponenten wie Energie und häufig auch Nahrungsmittel.
- Kern-PPI** bezeichnet die Kernrate des Erzeugerpreisindex, bei der besonders volatile Preisbestandteile herausgerechnet werden.
- Konjunktur** bezeichnet die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft und ihre wechselnden Phasen von Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession.
- Konjunkturpaket** ist ein Bündel staatlicher Maßnahmen, das die wirtschaftliche Aktivität durch zusätzliche Ausgaben, Investitionen oder Entlastungen stimulieren soll.
- Konsolidierungsbedarf** beschreibt die Notwendigkeit, ein staatliches Haushaltsdefizit oder die Verschuldung durch geringere Ausgaben oder höhere Einnahmen zu reduzieren.
- Leistungsbilanz** erfasst insbesondere den grenzüberschreitenden Handel mit Waren und Dienstleistungen sowie Einkommens- und Transferzahlungen eines Landes.
- Leistungsbilanzüberschuss** entsteht, wenn die Einnahmen eines Landes aus den in der Leistungsbilanz erfassten Transaktionen seine entsprechenden Ausgaben übersteigen.
- Leitzins** ist der von einer Zentralbank festgelegte Zinssatz, der die kurzfristigen Finanzierungskosten und das allgemeine Zinsniveau einer Volkswirtschaft maßgeblich beeinflusst.
- Liquidität** bezeichnet die Verfügbarkeit von Zahlungsmitteln beziehungsweise die Möglichkeit, einen Vermögenswert kurzfristig und ohne größere Preisabschläge zu handeln.
- Long-Position** ist eine Anlageposition, die von einem steigenden Preis oder einer Aufwertung des zugrunde liegenden Vermögenswerts profitiert.
- Lockerungszyklus** bezeichnet eine Abfolge geldpolitischer Maßnahmen, bei denen eine Zentralbank ihre Leitzinsen schrittweise senkt.
- MFN-Zoll (Most-Favoured-Nation-Zoll)** ist der reguläre Zollsatz, den ein Land grundsätzlich auf Importe aus Mitgliedstaaten der Welthandelsorganisation anwendet, sofern keine günstigere Sondervereinbarung besteht.
- Marktkonsens** bezeichnet den Durchschnitt oder die zentrale Erwartung der von Analysten veröffentlichten Prognosen für eine wirtschaftliche Kennzahl.
- Marktpositionierung** beschreibt, wie stark und in welche Richtung Investoren in einem bestimmten Markt oder Finanzinstrument engagiert sind.
- Marktvolatilität** bezeichnet das Ausmaß der Kursschwankungen eines Finanzinstruments oder Marktes innerhalb eines bestimmten Zeitraums.
- Memorandum of Understanding (MoU)** ist eine meist rechtlich nicht bindende Absichtserklärung, in der Parteien gemeinsame Ziele oder Grundzüge einer möglichen Vereinbarung festhalten.
- Monetäre Bedingungen** umfassen insbesondere das Zinsniveau, die Kreditverfügbarkeit, die Liquidität und den Wechselkurs, die gemeinsam die Finanzierungssituation einer Volkswirtschaft bestimmen.
- Multi-Jahres-Hoch** bezeichnet den höchsten Wert eines Kurses, Preises oder einer Rendite innerhalb mehrerer Jahre.
- Nettoexporteur** ist ein Land, das von einem bestimmten Gut oder insgesamt mehr exportiert als importiert.
- Nominaler Wechselkurs** gibt das Austauschverhältnis zwischen zwei Währungen an, ohne Veränderungen der Preisniveaus zu berücksichtigen.
- Nominalwert** bezeichnet den ausgewiesenen, nicht um Inflation oder Kaufkraftveränderungen bereinigten Wert eines Geldbetrags oder Finanzinstruments.
- Notenbank** ist eine Institution, die für die Geldpolitik eines Währungsraums verantwortlich ist und unter anderem Leitzinsen festlegt sowie die Geldversorgung steuert.
- Overnight Index Swap (OIS)** ist ein Zinsderivat, bei dem ein fester Zinssatz gegen einen an kurzfristigen Übernachtzinzen orientierten variablen Zinssatz getauscht wird.
- Outperformance** bezeichnet eine bessere Wertentwicklung eines Finanzinstruments gegenüber einem Vergleichsmaßstab oder anderen Anlagen.
- PCE-Kernrate** ist ein von der US-Notenbank bevorzugtes Inflationsmaß für persönliche Konsumausgaben, bei dem Lebensmittel- und Energiepreise ausgeklammert werden.
- Preisaufrtrieb** bezeichnet einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus oder einzelner wichtiger Preisgruppen.

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



Glossar

Preis-Mengen-Gefüge beschreibt das Zusammenspiel zwischen dem Preis eines Gutes und der am Markt angebotenen beziehungsweise nachgefragten Menge.

Produzentenpreisindex (PPI) misst die Preisentwicklung von Gütern auf der Ebene der Hersteller und kann auf zukünftigen Inflationsdruck entlang der Wertschöpfungskette hinweisen.

Protektionismus bezeichnet staatliche Maßnahmen wie Zölle, Quoten oder regulatorische Hürden, mit denen die heimische Wirtschaft vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden soll.

Realer effektiver Wechselkurs (REER) misst den um Preis- oder Kostenunterschiede bereinigten Wert einer Währung gegenüber einem gewichteten Korb wichtiger Handelspartnerwährungen.

Realeinkommen bezeichnet das um die Preisentwicklung bereinigte Einkommen und zeigt, wie viele Waren und Dienstleistungen damit tatsächlich erworben werden können.

Realrendite ist die Rendite einer Anlage nach Abzug der Inflation.

Realverzinsung bezeichnet den inflationsbereinigten Zinsertrag einer Anlage und ergibt sich näherungsweise aus dem Nominalzins abzüglich der Inflationsrate.

Rekapitalisierung bezeichnet die Stärkung der Kapitalbasis eines Unternehmens oder Finanzinstituts durch die Bereitstellung zusätzlichen Eigenkapitals.

Rendite bezeichnet den Ertrag einer Anlage im Verhältnis zum eingesetzten Kapital und wird üblicherweise in Prozent angegeben.

Renditekurve stellt die Renditen vergleichbarer Anleihen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten gegenüber.

Renditevorteil bezeichnet die höhere Verzinsung einer Anlage oder Währung im Vergleich zu einer Alternative.

Repatriierung bezeichnet die Rückführung von im Ausland investiertem Kapital in das Heimatland des Investors.

Repo-Satz ist der Zinssatz, zu dem eine Zentralbank Geschäftsbanken gegen die Hinterlegung von Sicherheiten kurzfristig Liquidität bereitstellt.

Reservewährung ist eine international bedeutende Währung, die von Zentralbanken und institutionellen Anlegern in größerem Umfang als Wertreserve gehalten wird.

Restriktive Geldpolitik bezeichnet eine auf die Eindämmung von Inflation ausgerichtete Geldpolitik, die typischerweise durch hohe oder steigende Leitzinsen gekennzeichnet ist.

Rezession bezeichnet einen deutlichen und über einen gewissen Zeitraum anhaltenden Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität.

Risikofreude beschreibt eine Marktphase, in der Anleger verstärkt Anlagen mit höheren erwarteten Renditen und höheren Risiken nachfragen.

Risikoaversion bezeichnet die Neigung von Anlegern, unsichere oder schwankungsanfällige Anlagen zu meiden und defensivere Vermögenswerte zu bevorzugen.

Risikoabbau bezeichnet die Verringerung risikoreicher Positionen in einem Portfolio, häufig durch den Verkauf von Aktien, Schwellenländeranlagen oder höher verzinsten Währungen.

Risikoprämie ist die zusätzliche erwartete Rendite, die Anleger als Ausgleich für die Übernahme eines höheren Risikos verlangen.

Rohstoffderivat ist ein Finanzinstrument, dessen Wert von der Preisentwicklung eines Rohstoffs wie Öl, Gas, Gold oder Kupfer abhängt.

Rohstoffwährung bezeichnet die Währung eines Landes, dessen Wirtschaft und Außenhandel stark von der Produktion und dem Export von Rohstoffen abhängig sind.

Safe Haven / sicherer Hafen bezeichnet eine Anlage oder Währung, die in Phasen erhöhter Unsicherheit als vergleichsweise wertstabil gilt und daher verstärkt nachgefragt wird.

Saisonbereinigung ist ein statistisches Verfahren, mit dem regelmäßig wiederkehrende jahreszeitliche Einflüsse aus Wirtschaftsdaten herausgerechnet werden.

Schuldenquote setzt den staatlichen Schuldenstand ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt eines Landes.

Schuldendienst umfasst die laufenden Zinszahlungen und Tilgungen, die ein Schuldner auf seine Verbindlichkeiten leisten muss.

Section-232-Zölle sind US-Importzölle, die mit einer möglichen Gefährdung der nationalen Sicherheit durch bestimmte Einfuhren begründet werden.

Section-301-Maßnahmen sind handelspolitische Maßnahmen der USA gegen aus ihrer Sicht unfaire Handelspraktiken anderer Länder.

Selic-Rate ist der zentrale Leitzins der brasilianischen Zentralbank und beeinflusst die kurzfristigen Finanzierungskosten in Brasilien.

Sentiment bezeichnet die vorherrschende Stimmung und Erwartungshaltung der Anleger gegenüber einem Markt, einer Anlageklasse oder einer Volkswirtschaft.

Short-Position ist eine Position, die von einem fallenden Preis oder einer Abwertung des zugrunde liegenden Vermögenswerts profitiert.

Sondervermögen bezeichnet einen rechtlich und haushalterisch abgegrenzten staatlichen Finanzierungsrahmen für bestimmte Aufgaben oder Investitionen.

Sporteventbereinigtes BIP ist eine Schweizer BIP-Kennzahl, bei der die stark schwankenden Einnahmen internationaler Sportorganisationen aus Großveranstaltungen herausgerechnet werden.

Spotpreis ist der aktuelle Marktpreis eines Vermögenswerts oder Rohstoffs bei sofortiger Lieferung und Bezahlung.

Spread bezeichnet die Differenz zwischen zwei Preisen, Zinssätzen oder Renditen und dient häufig als Maß für Risiko- oder Bonitätsunterschiede.

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



Glossar

Staatsanleihe ist ein verzinsliches Wertpapier, mit dem sich ein Staat am Kapitalmarkt finanziert.

Stagflation bezeichnet eine wirtschaftliche Situation, in der schwaches oder stagnierendes Wachstum gleichzeitig mit hoher Inflation auftritt.

Straffungszyklus bezeichnet eine Folge von Leitzinserhöhungen oder anderen restriktiven Maßnahmen einer Zentralbank.

Swapmarkt ist ein Markt für Finanzkontrakte, bei denen Zahlungsströme, beispielsweise feste gegen variable Zinszahlungen, ausgetauscht werden.

Target Rate / Zielrate bezeichnet den von einer Zentralbank angestrebten Wert für eine geldpolitische Größe wie Inflation oder kurzfristige Zinsen.

Terms of Trade beschreiben das Verhältnis zwischen den Preisen der Exporte und den Preisen der Importe eines Landes.

Terminbörse ist ein organisierter Handelsplatz für standardisierte Terminkontrakte auf Rohstoffe, Währungen, Zinsen oder andere Basiswerte.

Terminkontrakt ist eine Vereinbarung, einen Vermögenswert zu einem festgelegten Preis zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen.

Terminmarkt ist der Markt, auf dem Geschäfte mit einer Erfüllung zu einem zukünftigen Zeitpunkt abgeschlossen werden.

TTF (Title Transfer Facility) ist ein niederländischer virtueller Handelsplatz für Erdgas und der wichtigste Referenzmarkt für europäische Gaspreise.

Treasuries sind von der US-Regierung ausgegebene Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten.

Trend-BIP bezeichnet das Produktionsniveau einer Volkswirtschaft, das bei einer normalen Auslastung ihrer Kapazitäten nachhaltig erreicht werden kann.

Triple-A-Rating (AAA) ist die höchste von Ratingagenturen vergebene Bonitätsnote und steht für ein sehr geringes erwartetes Ausfallrisiko.

Unterbewertung einer Währung liegt vor, wenn ihr Marktwert gemessen an ökonomischen Vergleichsgrößen unter einem als angemessen eingeschätzten Niveau liegt.

US-Dollar (USD) ist die Währung der Vereinigten Staaten und zugleich die weltweit wichtigste Handels-, Anlage- und Reservewährung.

US-Dollar-denominierte Anlage ist eine Anlage, deren Preis, Erträge oder Rückzahlungen in US-Dollar angegeben und abgewickelt werden.

USMCA ist das Freihandelsabkommen zwischen den Vereinigten Staaten, Mexiko und Kanada und bildet den rechtlichen Rahmen für einen großen Teil des nordamerikanischen Handels.

USD/JPY bezeichnet den Wechselkurs zwischen US-Dollar und japanischem Yen und gibt an, wie viele Yen für einen US-Dollar gezahlt werden.

Verbraucherpreisindex (VPI) misst die durchschnittliche Preisentwicklung eines repräsentativen Waren- und Dienstleistungskorbs privater Haushalte.

Vermögenseffekt beschreibt den Einfluss steigender oder fallender Vermögenswerte wie Aktien oder Immobilien auf die Konsum- und Investitionsbereitschaft.

Volatilität ist ein Maß für die Stärke der Schwankungen eines Preises, Kurses oder einer Rendite innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Währungsintervention bezeichnet den gezielten Kauf oder Verkauf einer Währung durch eine Zentralbank, um deren Wechselkurs zu beeinflussen.

Währungsreserve bezeichnet von einer Zentralbank gehaltene ausländische Währungen, die unter anderem zur Stabilisierung der eigenen Währung eingesetzt werden können.

Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zwischen zwei Währungen.

Wertschöpfungskette umfasst sämtliche Produktions- und Verarbeitungsstufen, die von Vorprodukten bis zum fertigen Endprodukt reichen.

WTI-Rohöl (West Texas Intermediate) ist eine bedeutende US-amerikanische Rohölsorte, deren Preis als Referenz für den nordamerikanischen Ölmarkt dient.

Yen (JPY) ist die Währung Japans und zählt zu den weltweit meistgehandelten Währungen.

Yield / Anleiherendite bezeichnet die jährliche Verzinsung einer Anleihe unter Berücksichtigung ihres Marktpreises und ihrer Zahlungsströme.

Zinsdifferenz bezeichnet den Unterschied zwischen den Zinssätzen oder Anleiherenditen zweier Länder, Laufzeiten oder Anlageformen.

Zinskurve zeigt die Renditen von Anleihen vergleichbarer Bonität über verschiedene Laufzeiten hinweg.

Zinsschritt bezeichnet eine einzelne Erhöhung oder Senkung des Leitzinses durch eine Zentralbank.

Zinsterminmarkt ist der Markt für Finanzinstrumente, deren Preise Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung von Zinssätzen widerspiegeln.

Zinsvorteil bezeichnet die im Vergleich zu einer anderen Währung oder Anlage höhere Verzinsung.

Zoll ist eine staatliche Abgabe auf grenzüberschreitend gehandelte Waren, die deren Einfuhrpreis erhöht.

Zweitrundeneffekt entsteht, wenn ein ursprünglicher Preisschock über höhere Löhne, Produktionskosten oder Verkaufspreise weitere und länger anhaltende Preissteigerungen auslöst.

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



Wichtige Hinweise

Hinweis zur Transparenz bei Künstlicher Intelligenz (KI)

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

Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) zur Verfügung gestellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dienen ausschließlich Informationszwecken. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

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

Dieses Dokument wurde als 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.

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



Wichtige Hinweise

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen.

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

Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht. 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. 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 Deutsche 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 Europäischen Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie 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.

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.

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



Wichtige Hinweise

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 Kapitalmarktbeförderung 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.

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



Wichtige Hinweise

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority („FSMA“, www.fsma.be) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter www.deutschebank.be abgerufen werden.

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank AG Gruppe und ist beim Companies House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 eingetragen, mit Sitz in 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848. 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.

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



Wichtige Hinweise

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

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

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.

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 abzugeben, dass diese Prognose oder Ziel erreicht werden kann. Prognose basiert auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Bitte entnehmen Sie die historische Wertentwicklung dem Anhang. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück.

Das Kapital ist nicht geschützt. Dieses Dokument wurde in der 018. Ausgabe erstellt.



Wichtige Hinweise

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

Compliance approval Date/code: 100926

IC/CD

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