

A stylized illustration of a person in a white lab coat and blue pants looking through a telescope. The telescope is mounted on a red and white cylindrical base. The person is looking towards a city skyline visible over blue, wavy ocean waves. The background is a gradient of blue and white, suggesting a sky or ocean. The overall theme is looking into the future.

PERSPEKTIVEN 2026

DER JAHRESAUSBLICK

Investieren in die Zukunft – Chancen und Risiken



Inhalt



Brief an die Investoren	S. 3
1 Vermögen und Risiko	
Krisen und Konflikte	S. 5
2 Politik	
Kooperation!	S. 7
3 Wachstum	
Die Kunst der Intelligenz	S. 9
4 Wirtschaftspolitik	
Intervention!	S. 11
5 US-Dollar	
Das Imperium schlägt zurück	S. 13
6 Anleihen	
Spiel mit dem Feuer	S. 15
7 Aktien	
Disziplin schlägt Drama	S. 17
8 Rohstoffe	
Hart umkämpft	S. 20
9 Alternative Investments	
Kapital und Infrastruktur	S. 22
10 Anlagestrategie	
Über die Benchmark hinaus	S. 24
Prognosen und Wertentwicklungen	S. 26
Glossar	S. 29
Wichtige Hinweise	S. 32



Brief an die Investoren

Investieren in die Zukunft – Chancen und Risiken



Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestratege
Deutschland

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

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

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

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



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

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

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

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

Dr. Ulrich Stephan,
Chefanlagestratege Deutschland



1

Vermögen und Risiko: Krisen und Konflikte

- Geopolitik, Inflation, Staatsverschuldung, Zölle: Viele Risikofelder dürften 2026 bleiben.
- Gewinnerwartungen: Enttäuschungen könnten zu Volatilität führen.
- KI: eher struktureller Boom als Blase.

Die Sorge vor einer Rückkehr erhöhter Inflationsraten bleibt virulent.

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

Einige der Risikofelder für 2026 sind uns bereits aus den vergangenen Jahren bekannt. Mit Blick auf die Geopolitik betrifft das beispielsweise die Lage im Nahen Osten, die Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine oder die Spannungen zwischen China und Taiwan, die durch die herausgehobene Stellung Taiwans innerhalb der globalen Halbleiterindustrie besondere ökonomische Brisanz aufweisen. Auch die Sorge vor einer Rückkehr erhöhter Inflationsraten bleibt virulent. Sie könnte durch eine zu lockere Geldpolitik einzelner Notenbanken, aber auch durch die höheren US-Zölle, Protektionismus und geänderte Lieferketten angeheizt werden. Die Diskussionen über die Staatsverschuldung dürften unserer Einschätzung nach im Umfeld großer staatlicher Ausgabenprogramme weltweit ebenfalls intensiv bleiben.

Bei den internationalen Handelsstreitigkeiten, vor allem denen zwischen den USA und China, scheint aktuell zwar ein gewisser Pragmatismus zurückgekehrt zu sein – verbunden unter anderem mit den Anfang November angekündigten Einzelheiten des „Zollfriedens“, wonach Peking Exportkontrollen bei Seltenen Erden und beide Seiten ihre drastischen Gegenzölle für ein Jahr



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

aussetzen. Wie lange dieser anhält, bleibt nach den Erfahrungen mit zum Teil erratischen politischen Entscheidungen in jüngerer Vergangenheit jedoch abzuwarten. Zusätzliche Störungen der weltweiten Handelsbeziehungen würden sich negativ auf Wirtschaft und Kapitalmärkte auswirken. Denn Zölle, egal von welcher Seite und aus welchem Grund, wirken als indirekte Steuern auf internationale Lieferketten, verteuren Importgüter und reduzieren die Profitabilität von Unternehmen. Ein Bereich, den Anleger daher verstärkt im Auge behalten sollten, ist die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Zwar gehen wir in unseren Prognosen für das Gesamtjahr 2026 in allen bedeutenden Marktregionen von soliden zweistelligen prozentualen Ertragszuwachsen aus. Eine Enttäuschung dieser Erwartungen dürfte allerdings direkt auf die Kapitalmärkte durchschlagen und könnte zu Kurskorrekturen führen.

Eine erhöhte Volatilität erwarten wir weiterhin auch bei Investments im immer bedeutender werdenden Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI). In einem sich dynamisch entwickelnden Markt sind erhöhte Ausschläge nach unten wie nach oben eher die Norm als die Ausnahme. Die Gefahr einer KI-getriebenen Investmentblase am Aktienmarkt sehen wir aktuell jedoch nicht – trotz zum Teil deutlicher Kurssprünge und hoher Aktienbewertungen. Denn im Gegensatz zu klassischen Blasen in der Vergangenheit basieren die aktuellen Entwicklungen insgesamt auf einer fundamentalen Stärke der beteiligten Unternehmen: Sie erwirtschaften hohe Gewinne, weisen robuste Zahlungsströme auf und können einen Großteil ihrer enormen Investitionen aus vorhandener Liquidität ohne die Aufnahme von Fremdkapital tätigen. Wir behalten die Fremdfinanzierungsaktivitäten im Blick und betrachten die Entwicklungen im KI-Sektor daher eher als strukturellen Boom denn als Blase, empfehlen aber zugleich, bei der Auswahl von KI-Unternehmen besondere Umsicht walten zu lassen.

Direkt mit KI-Technologien verbunden sind zwei weitere Anlagerisiken für das kommende Jahr und darüber hinaus. Zum einen die Gefahr global steigender Strompreise, getrieben durch den massiven Ausbau energieintensiver KI-Infrastruktur, etwa Rechenzentren. Zum anderen die Bedrohung von Unternehmen und Behörden durch KI-gestützte Cyberattacken.

DNA des Aktienmarkts: Rücksetzer sind die Regel, nicht die Ausnahme



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 20.11.2025.



2

Politik: Kooperation!

- Handelskonflikt zwischen China und den USA dürfte 2026 überdauern.
- Pragmatismus könnte Eskalation vorübergehend verhindern.
- US-Midterm-Wahlen im November im innenpolitischen Fokus.

Die stärkste Karte der USA sind die Zölle – ihr zweiter Trumpf sind Exportbeschränkungen.

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

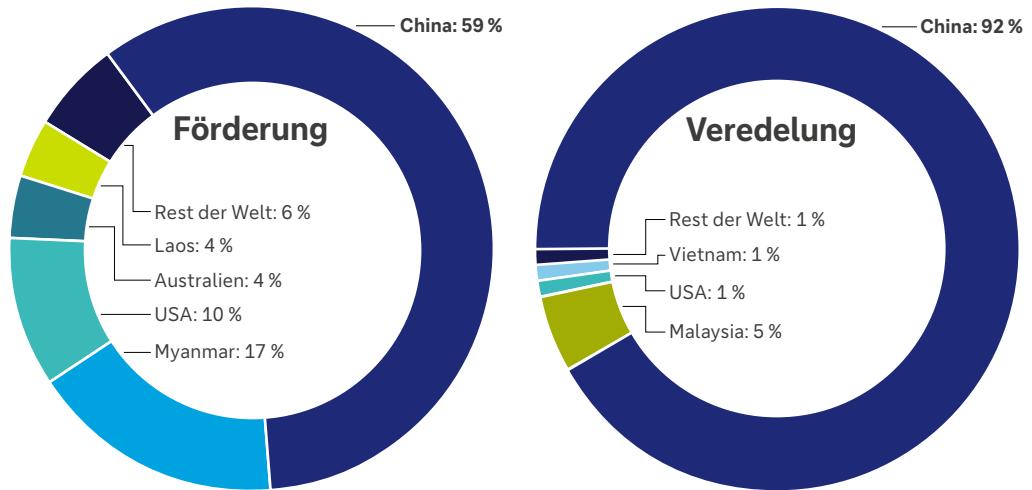
Die stärkste US-Karte sind die Zölle. Denn obwohl die chinesischen Ausfuhren in die Vereinigten Staaten wegen erhöhter Zölle zuletzt bereits deutlich abgenommen haben, bleiben die USA einer der wichtigsten Absatzmärkte für das Reich der Mitte: Je nach Schätzungen gehen rund 10 Prozent aller chinesischen Waren und Dienstleistungen nach wie vor über den Pazifik – noch höhere Einfuhrzölle wären dabei nachteilig. Der zweite Trumpf der USA sind Exportbeschränkungen für Produkte, in denen sie noch eine gewisse Technologie- und Marktführerschaft innehaben, etwa bei Halbleitern oder im Flugzeugbau. Auf Exportbeschränkungen kann aber auch China setzen, und das mit einiger Vehemenz. Dabei geht es vor allem um sogenannte Seltene Erden, ohne die die Herstellung vieler technischer Produkte wie Smartphones, Industrieroboter oder Kampfjets praktisch unmöglich ist. China ist weltweit nicht nur der mit weitem Abstand größte Förderer dieser unentbehrlichen Metalle, sondern besitzt quasi ein Monopol auf deren Verarbeitung. Rund 70 Prozent aller in die USA importierten Seltenen Erden stammten in den Jahren 2020 bis 2023 aus China – Versuche vonseiten der US-Regierung, diese Abhängigkeit zu verringern, tragen bisher kaum Früchte.

In diesem Licht betrachtet erscheint die Ende Oktober 2025 erzielte Übereinkunft zwischen Präsident Trump und seinem chinesischen Amtskollegen Xi Jinping als purer Pragmatismus.





Seltene Erden: An China führt weltweit kein Weg vorbei



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

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

Gegenseitige Exportkontrollen wurden zurückgefahren, der bestehende Handelsfrieden um ein Jahr verlängert, einzelne Zölle gesenkt. Jedoch bleiben strategische Differenzen bei Halbleitern und Seltene Erden bestehen, wo beide Länder unabhängige Lieferketten aufbauen wollen. Es ist daher fraglich, ob der Streit mit China beigelegt worden ist. Vielmehr dürfte es nun darum gehen, die ausgehandelten Kompromisse „zu verfeinern und abzuschließen“, wie es Präsident Xi ausdrückte. Zumindest geplant sind für 2026 gegenseitige Staatsbesuche sowie Kooperationen bei künftigen APEC- und G20-Gipfeln – unserer Einschätzung nach ein Hoffnungszeichen, dass der Pragmatismus über das kommende Jahr hinaus die Oberhand behalten könnte und den amerikanisch-chinesischen Beziehungen damit wieder mehr Stabilität verleiht.

Innenpolitisch stehen in den USA 2026 zwei Ereignisse im Vordergrund: Zum einen jährt sich am 4. Juli der Unabhängigkeitstag der Vereinigten Staaten von Amerika zum 250. Mal – ein Anlass, der auch ökonomisch von Bedeutung sein dürfte. Zum anderen werden alle Augen auf die Midterm-Wahlen Anfang November gerichtet sein, die entscheidenden Einfluss auf die Handlungsfähigkeit der US-Regierung haben könnten.



3

Wachstum: Die Kunst der Intelligenz

- Weltwirtschaft dürfte 2026 insgesamt robust wachsen.
- US-Wachstum liegt weiterhin vor dem Europas. China mit gedämpften Aussichten.
- KI als struktureller Treiber, Geld- und Fiskalpolitik als zusätzliche Impulsgeber.

Jeff Bezos hält sie für so grundlegend wie Elektrizität, Bill Gates für eine Technologie, die verändern wird, wie „Menschen arbeiten, lernen, reisen, Gesundheitsversorgung in Anspruch nehmen und miteinander kommunizieren“. Der rasante Siegeszug der Künstlichen Intelligenz (KI) ist nicht nur für die beiden US-Unternehmer ein Gamechanger. Unter Marktteilnehmern weltweit herrscht Konsens, dass KI über 2026 hinaus ein strukturelles Wachstumsthema bleiben wird.

Diese Überzeugung spiegelt sich unter anderem in den umfangreichen Investitionen wider, die nicht nur, aber vor allem in den USA und China in die Technologie fließen, also etwa in Forschung und Entwicklung, in Rechenzentren, Strom- und Versorgungsinfrastruktur, Hard- und Software. Das McKinsey Global Institute schätzt, dass weltweit bis zum Jahr 2030 mehr als 5 Billionen US-Dollar allein in zusätzliche KI-Rechenleistung investiert werden könnten. Das entspricht in etwa der aktuellen jährlichen Wirtschaftsleistung Deutschlands. Ein solches Investitionsfeld dürfte kurzfristig konjunkturelle Impulse geben und langfristig zu Produktivitätssteigerungen führen – birgt aber auch die Gefahr von Überinvestitionen. Der hohe Konkurrenzdruck unter Unternehmen und Staaten dürfte jedoch einem drastischen Abflauen der Investitionsströme entgegenwirken.

Prognose

Wirtschaftswachstum

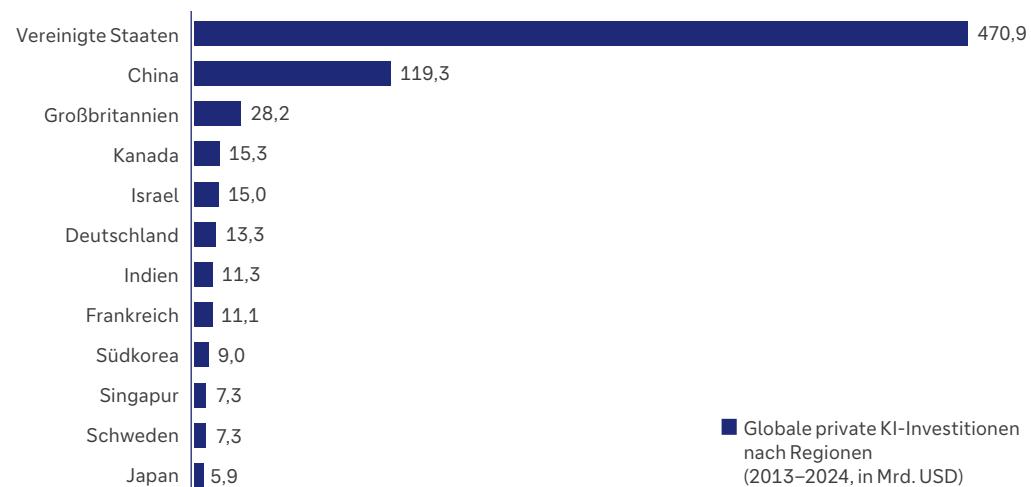
Prognosen zum Wachstum der Bruttoinlandsprodukte (BIP) ausgewählter Volkswirtschaften. Angaben in Prozent zum Vorjahr.

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

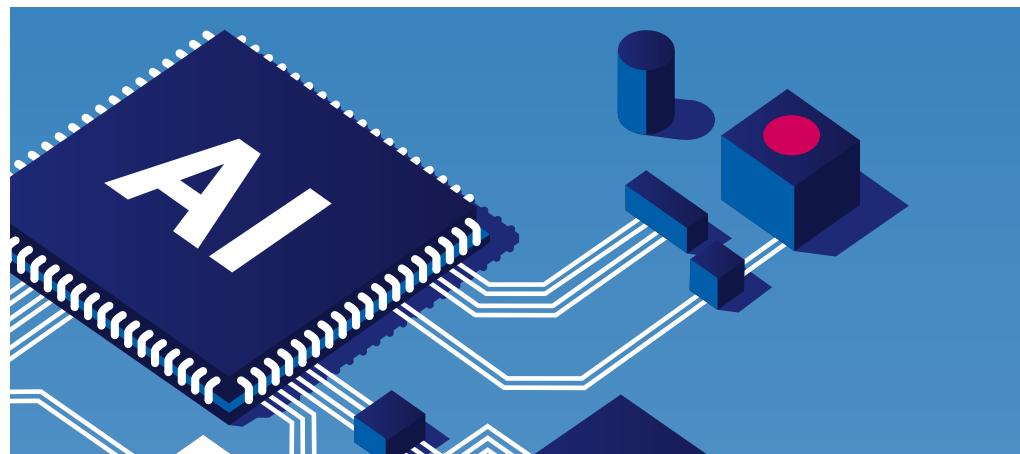
¹(4. bis 4. Quartal) 1,6 % (2025) und 2,1 % (2026).

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

Vorteil USA: Die mit Abstand höchsten KI-Investitionen weltweit



Quelle: The AI Index 2025 Annual Report / Stanford University, FAZ, heise online, Handelsblatt, Deutsche Bank AG. Stand: 20.11.2025.



In den USA könnten die Aufholeffekte nach Beendigung des Shutdowns sowie schwindende Unsicherheiten in Bezug auf die US-Handelspolitik im neuen Jahr die allmähliche Belebung der wirtschaftlichen Aktivität unterstützen. Haupttreiber dürften, neben starken US-Konsumenten, robusten Unternehmensbilanzen sowie weiter steigenden KI-Investitionen, auch die Staatsausgaben des Fiskalpakets „One Big Beautiful Bill“ sein. Zudem sollten flankierende Zinssenkungen der Fed – wir gehen bis Ende 2026 von drei Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf ein Leitzinsniveau von 3,00 bis 3,25 Prozent aus – die Finanzierungskonditionen weiter erleichtern. Eine patriotisch getriebene Aufbruchstimmung im Umfeld der Feiern zum 250. Jahrestag der USA am 4. Juli könnte sich darüber hinaus beispielsweise in einem erhöhten Konsum niederschlagen.

In Europa dürften sowohl die kurz- als auch die langfristigen KI-getriebenen Wachstumsimpulse geringer ausfallen als in den USA. Das liegt weniger am mangelnden technischen Know-how als daran, dass in Europa deutlich weniger in KI-Technologien investiert wird und die Monetarisierung von Innovationen häufig ausländischen Unternehmen überlassen werden muss. Zusätzlich dämpfen weiterhin Handelshemmisse innerhalb des Binnenmarktes das Wachstumspotenzial, ohne dass entsprechende strukturelle Reformen in notwendigem Tempo vorangetrieben werden. In unserem Fokus für Europa stehen für 2026 daher vor allem die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, die das Wachstum kurz- und mittelfristig stützen sollten. Besonders Deutschland dürfte durch die angekündigten Großinvestitionen in Infrastruktur und Verteidigung vor allem für das Verarbeitende Gewerbe einen zusätzlichen Schub generieren, sobald die Gelder in Umlauf kommen. Das ist ein positives Signal nach fünf Jahren wirtschaftlicher Stagnation und sollte andere europäische Länder wie Tschechien oder Polen mitziehen. Zudem sollten die bisherigen Leitzinssenkungen allmählich ihre wachstumsunterstützende Wirkung entfalten. Bis Ende 2026 dürfte die EZB ihren Einlagensatz auf aktuellem Niveau bei 2 Prozent belassen.

In unserem Fokus für Europa stehen für 2026 vor allem die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, die das Wachstum kurz- und mittelfristig stützen sollten.

Chinas Wirtschaft könnte trotz der Übereinkunft im Handelsstreit mit den USA und seiner innovativen KI-Industrie 2026 etwas an Dynamik verlieren. Hauptgrund dafür ist die anhaltende Immobilienkrise, die die Konsumbereitschaft der Haushalte dämpft. In Japan plant Ministerpräsidentin Sanae Takaichi zusätzliche Ausgaben, Steuererleichterungen und Investitionen, die den Binnenmarkt ankurbeln dürften. Das Interesse globaler Investoren an Japan stieg aufgrund von „Takaichinomics“ zuletzt zumindest schon einmal deutlich.



4

Wirtschaftspolitik: Intervention!

- Trend zu mehr staatlichen Interventionen dürfte anhalten.
- Wirtschaftslenkungen in China und den USA – aber auch in Europa.
- Dies bringt oft mehr Schaden als Nutzen: Risiko der Fehlallokation besteht.

Die Zölle und Handelsbeschränkungen der USA stellen massive Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen dar.

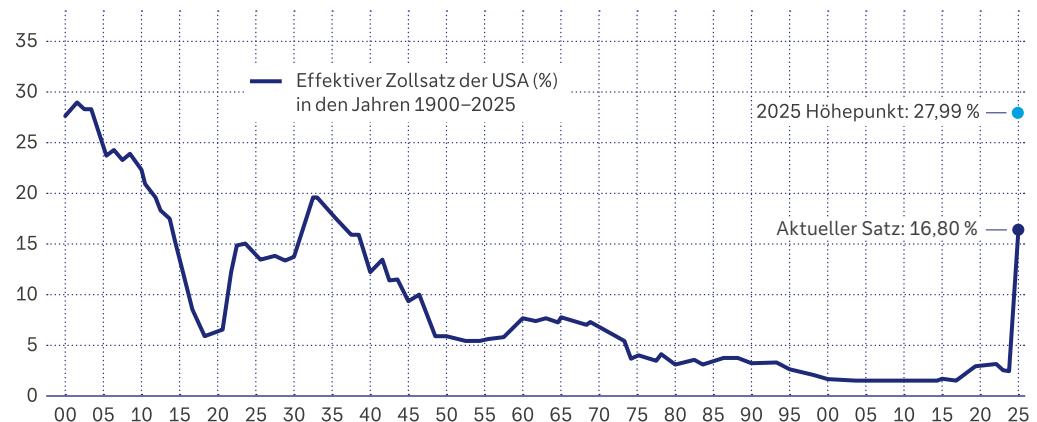
In einer freien Marktwirtschaft sind Eingriffe des Staates auf das Notwendige zu beschränken. Unbestritten sind Steuern zur Finanzierung von Aufgaben, die im Interesse der Gemeinschaft sind, etwa das Bildungs- und Gesundheitswesen oder die öffentliche Infrastruktur, notwendig. Auch gezielt eingesetzte Zölle und Subventionen können kurzfristig sinnvoll sein. Alles, was darüber hinausgeht – etwa Exportbeschränkungen –, ist zumeist schädlich. Aktuell scheinen jedoch immer mehr Länder staatliche Wirtschaftslenkung als Allheilmittel entdeckt zu haben, um sich Wettbewerbern zu erwehren, die Versorgungssicherheit zu gewährleisten und ihrer Konjunktur neue Impulse zu verleihen. Dass solche Interventionen langfristig zum Erfolg führen, halten wir für fraglich. Darüber hinaus betrachten wir die Risiken für Irrtümer als erheblich.

Die protektionistischen Maßnahmen der USA, inklusive Zöllen und Handelsbeschränkungen, sollen Investitionen ins Land holen, Arbeitsplätze schaffen und wirtschaftliche „Gegner“ schwächen. Mit Blick auf China mag das zumindest sicherheitspolitisch nachvollziehbar sein. Beispielsweise in ihrem Bestreben, dem Hauptkonkurrenten um die globale Vormachtstellung den Zugang zu wichtigen Forschungsergebnissen und zur Nutzung von Hightech-Komponenten und -Geräten zu erschweren. Letztlich bleiben aber auch diese Maßnahmen massive Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen.

In Europa wird das Vorgehen der US-Regierung zum Teil scharf kritisiert. Frei von der Versuchung staatlicher Interventionen ist man hier allerdings auch nicht. Allein in Deutschland haben industripolitische Eingriffe in Form von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen für Unternehmen in



Handelsschock: Höchste US-Zölle seit fast 100 Jahren



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

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

den vergangenen Jahren deutlich zugenommen – von rund 40 Milliarden Euro im Jahr 2021 auf mehr als 65 Milliarden Euro im Jahr 2024. Damit sollen unter anderem strategisch wichtig deklarierte Branchen wie Halbleiter, Wasserstoff oder Pharma im Land gehalten beziehungsweise auf- und ausgebaut werden. Das kann sinnvoll sein, muss es aber nicht. Das Risiko der Fehlallokation besteht jederzeit. Dabei kann es sich um eine Technologie handeln, die sich letztlich nicht durchsetzt, oder um eine Industrie, deren ausgereifte Produkte andernorts viel günstiger zu haben sind – beispielsweise Solarstrommodule aus China.

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



5

US-Dollar: Das Imperium schlägt zurück

- Stabilität des US-Dollars bleibt erhalten, auch gegenüber dem Euro.
- Yen könnte gegenüber dem US-Dollar leicht aufwerten.
- PBoC scheint bestrebt, den Renminbi zum Dollar stabil zu halten.

Es war einer der stärksten Wertverluste des US-Dollars in den vergangenen 50 Jahren: Im ersten Halbjahr 2025 gab der Greenback gegenüber einem handelsgewichteten Währungskorb prozentual so stark nach wie zuletzt zum Ende des Bretton-Woods-Währungssystems 1973. Zum Euro verlor der Dollar in der Spur fast 15 Prozent. Schnell wurde vielstimmig der Abgesang auf die bedeutendste globale Leit- und Reservewährung angestimmt. Wir halten dies jedoch für zu pessimistisch, zumal sich der US-Dollar bereits im Verlauf des zweiten Halbjahres 2025 wieder stabilisierte und sich die Sondersituation dieses Jahres – erhöhte Absicherungsgeschäfte als Reaktion auf ein potenzielles Mar-a-Lago-Abkommen – kaum wiederholen dürfte. Zum Ende des kommenden Jahres dürfte er sich zum Euro in etwa auf dem aktuellen Niveau bewegen.

EUR/USD: Nach großen Schwankungen zurück auf Anfang



Im Jahr 2026 rechnen wir damit, dass der US-Aktienmarkt ein begehrtes Investmentziel für Anleger bleibt und hohe Zuflüsse in den US-Dollar generiert.

Für eine solche Stabilisierung spricht aus unserer Sicht vor allem die Korrelation zwischen Aktien und Währung in den Vereinigten Staaten. In der Vergangenheit war es nämlich stets so, dass bei einem steigenden US-Aktienmarkt auch der US-Dollar zur Stärke tendierte. Zu erklären ist dies mit den Portfolioinvestitionen der Anleger, die die Dollar-Nachfrage treiben. Im Jahr 2026 rechnen wir aufgrund einer relativen und absoluten Wachstumsstärke der US-Wirtschaft, umfangreicher fiskalischer Maßnahmen („One Big Beautiful Bill Act“), einer relativen Ruhe im Konflikt mit China und hoher Investitionen in Künstliche Intelligenz damit, dass der US-Aktienmarkt ein begehrtes Investmentziel für Anleger weltweit bleibt und entsprechend hohe Zuflüsse in den US-Dollar generiert. Hinzu kommt, dass die protektionistische Zollpolitik der USA zunehmend ausländische Direktinvestitionen ins Land leiten könnte, etwa für den Bau von Produktionsstätten, um hohe Importzölle zu umgehen. Insgesamt halten wir diese Effekte für sehr robust.



Es gibt jedoch ebenso Faktoren, die einer Dollar-Stärke entgegenstehen könnten. Beispielsweise dürften die noch erwarteten Zinssenkungen der Fed bis Ende des Jahres 2026 den Renditeabstand bei kürzeren Laufzeiten etwa zum Euroraum verringern und einen Abfluss von Anlegerkapital aus US-Anleihen unterstützen. Für eine relative Stärke des Euros sprechen auch die geplanten Ausgaben für Infrastruktur in Deutschland und Verteidigung in Europa. Diese sollten die Wachstumsdifferenz zwischen den beiden Wirtschaftsräumen schmälern. Der „One Big Beautiful Bill Act“ wiederum könnte nicht nur die Kurse am US-Aktienmarkt unterstützen, sondern auch die US-Staatsverschuldung treiben. Dies hat das Potenzial, das Vertrauen der Anleger in den US-Dollar ebenso zu schwächen wie möglicherweise zunehmende Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed im Zuge der Neubesetzung des Notenbankvorsitzes Ende Mai 2026. Kämen gleich mehrere dieser Faktoren zusammen, könnte darunter auch der Status des US-Dollars als vermeintlich „sicherer Hafen“ leiden.

Prognose

Währungen

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

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

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

Treiber und Dämpfer scheinen sich beim US-Dollar also zunächst die Waage zu halten. Das trifft wohl auch auf die Absichten der US-Regierung zu, die einerseits den US-Dollar als starke globale Leit- und Reservewährung behalten will, andererseits mit den Vorteilen einer schwächeren Währung für die heimische Exportwirtschaft liebäugelt.

In Japan dürfte 2026 die vorsichtige geldpolitische Normalisierung aufgrund der relativ hohen Inflation vorangetrieben werden. Ein sich verflachendes Zinsgefälle zu den USA und ein robustes erwartetes Wachstum der japanischen Wirtschaft sollten eine Aufwertung des Yens gegenüber dem US-Dollar unterstützen. Der chinesische Renminbi zeigte 2025 trotz des Handelskonflikts zwischen Peking und Washington keine Schwäche und dürfte auch 2026 nicht signifikant zum US-Dollar verlieren. Die chinesische Notenbank scheint vielmehr bestrebt zu sein, die USD/CNY-Notierung stabil zu halten – auch angesichts robuster ausländischer Direktinvestitionen –, um die Rolle des Renminbis innerhalb der globalen Kapitalflüsse zu stärken.





6

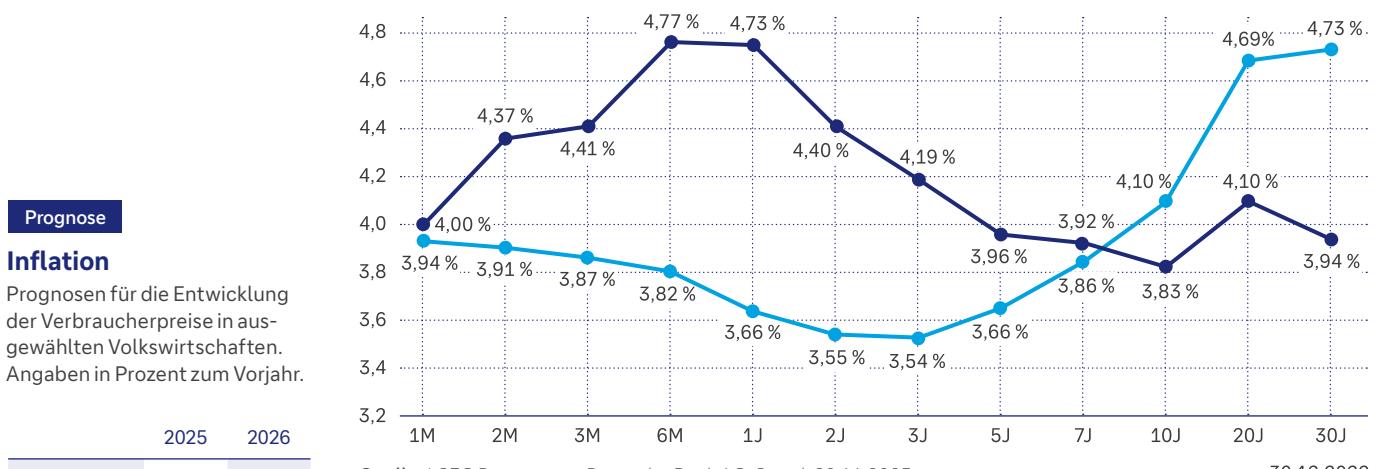
Anleihen: Spiel mit dem Feuer

- Normalisierung der US-Zinsstrukturkurve dürfte sich verstetigen.
- 10-jährige Bonds und Treasuries mit positiven Realrenditen.
- Bei Unternehmensanleihen auf Qualität und Größe achten.

Alles zurück auf normal, zumindest mit Blick auf die Zinsstrukturkurven in Europa und den USA. Wie im vergangenen Jahresausblick vermutet, hat sich im Verlauf des Jahres 2025 in beiden Wirtschaftsräumen wieder ein stabiles Zinsregime etabliert – mit höheren Renditen für lang laufende als für kurz laufende Anleihen. Die Zeiten invertierter Kurven dürften damit Geschichte sein. Wir rechnen bis zum Jahresende 2026 mit einer Verstetigung dieses Trends und interessanten Aussichten für Anleiheanleger.

Die gute Nachricht für Anleger ist, dass sie wieder für Laufzeitrisiken entlohnt werden. Dies bedeutet: Je länger das Geld festgelegt wird, desto höher ist die Verzinsung. Da Privatanleger selten am „kurzen Ende“ investiert sind, sondern eher in Anleihen mit Laufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren, sind auch die Renditeaussichten gestiegen. Sowohl in Europa als auch in den USA sind dadurch nach Abzug der Inflation wieder positive reale Renditen mit Staatsanleihen möglich – das gab es in dieser Breite lange nicht mehr. Für das Jahr 2026 erwarten wir, dass die Steilheit der Kurven in den USA und Europa unverändert bleibt. Zum Jahresende 2026 rechnen wir mit Renditen von 4,15 Prozent für 10-jährige US-Staatsanleihen und mit 2,70 Prozent für entsprechende Bonds. Für 2-jährige Papiere erwarten wir in den USA 3,50 Prozent und in Deutschland 2,00 Prozent.

US-Zinsstrukturkurve: Normalisierung verstetigt sich



Prognose

Inflation

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

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

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

Mögliche Risiken am Rentenmarkt drohen vor allem in den USA durch einen weiterhin erhöhten Preisdruck: Zinssenkungen der Fed könnten im Zusammenhang mit einer durch staatliche Ausgabenprogramme zusätzlich angekurbelten Konjunktur ein „Spiel mit dem Feuer“ sein. Hinzu kommen Unsicherheiten im Hinblick auf zukünftige wirtschaftspolitische Entscheidungen der US-Regierung. In Deutschland könnte der zu erwartende fiskalische Impuls durch das Aus-



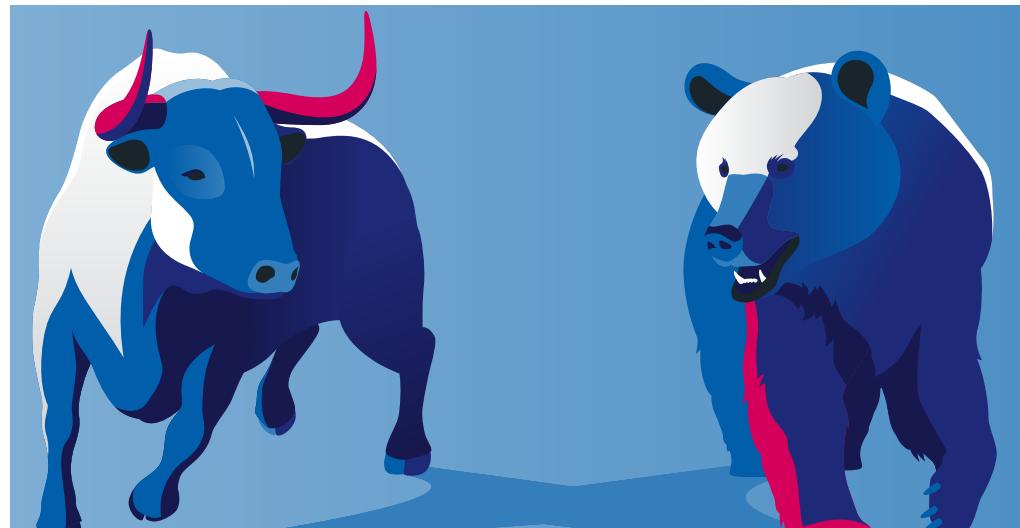
Der Fokus bei Anleihen liegt 2026 eher auf dem Zinseinkommen – und weniger auf möglichen Kursgewinnen.

rollen des Sondervermögens ebenfalls längerfristig inflationär wirken, insbesondere wenn die Ausgaben eher zur Förderung des Konsums dienen. In einem Umfeld anhaltend hoher Preise, politischer Unsicherheiten und eines geringen Potenzialwachstums sind an den Rentenmärkten jederzeit Schwankungen zu erwarten.

An den Märkten für Investment-Grade-Anleihen (IG) in US-Dollar und in Euro bewegen sich die Spreads weiterhin nahe jahrzehntelangen Tiefstständen, was durch starke Kapitalzuflüsse und solide Unternehmensbilanzen unterstützt wird. Insgesamt liegt der Fokus im Jahr 2026 daher auf dem Zinseinkommen und weniger auf möglichen Kursgewinnen. Die erwarteten Gesamtrenditen liegen in den USA bei 4,9 Prozent und im Euroraum bei 3,1 Prozent. Bei derart engen Renditeabständen ist das Risiko negativer Überraschungen hoch. Anleger sollten daher auch im IG-Bereich auf Qualität und Größe der Unternehmen achten. Emittenten mit hoher Fremdfinanzierungsquote sowie solche aus Sektoren, die nicht zu den Anlagefavoriten gehören, erscheinen eher anfällig für Schwankungen.

Im Hochzinsbereich sind die Spreads ebenfalls historisch niedrig. Da wir keine Rezession erwarten, muss das nicht notwendigerweise ein Problem darstellen, zumal die Verzinsungen nach wie vor interessant erscheinen. Aufgrund höherer erwarteter Ausfallraten würden wir jedoch auch 2026 grundsätzlich IG-Papiere bevorzugen.

Ähnlich wie in den USA und Europa sind Lage und Erwartungen auf den Anleihemärkten der Schwellenländer. Niedrige Spreads gepaart mit den Einzelrisiken bei einigen Emittenten sollten bei einem Investment in Staats- oder Unternehmensanleihen Qualitätspapiere in den Mittelpunkt rücken. Eine Mischung aus asiatischen Unternehmenspapieren und Staatsanleihen könnte eine interessante Beimischung für ein breit aufgestelltes Anlageportfolio darstellen – allerdings sollten dabei, wie bei USD-Papieren auch, immer die entsprechenden Währungsrisiken beachtet werden.



7

Aktien: Disziplin schlägt Drama

- Hohe Erwartungen an die Unternehmensgewinne weltweit.
- Spektrum interessanter Investments dürfte sich verbreitern.
- Rücksetzer jederzeit möglich – Anlagedisziplin bleibt gefragt.

In den vergangenen Jahren bestimmte eine kleine Gruppe von Konzernen maßgeblich die Entwicklung der globalen Aktienmärkte: Digitalunternehmen waren für den Großteil der Unternehmens- und Kursgewinne verantwortlich. Im Fokus standen dabei große US-Konzerne, die „Magnificent 7“, die allein rund ein Drittel der Marktkapitalisierung des S&P 500 ausmachen. Im Jahr 2026 dürfte „Big Tech“ weiter an absoluter Stärke gewinnen – auch und vor allem durch den Boom im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI). Jedoch sollten andere Regionen, Sektoren und auch kleinere Unternehmen im Vergleich dazu ihre bereits gestartete Aufholjagd fortsetzen können. Wir erwarten, dass sich dadurch das Universum an interessanten Investmentmöglichkeiten ausweiten wird. In einem Umfeld anhaltender Marktunsicherheiten und möglicher kurzfristiger Rücksetzer sollten Anleger diszipliniert handeln und ein aktives Risikomanagement betreiben.

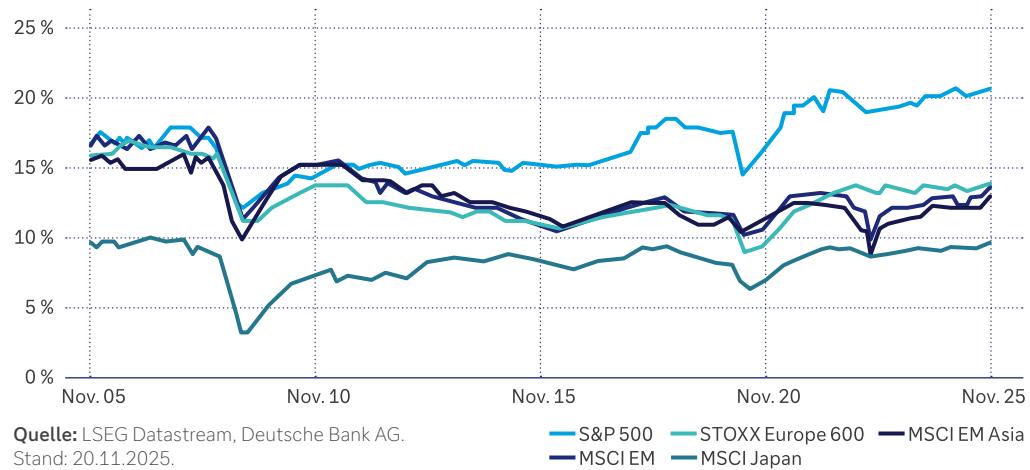
Diszipliniert bedeutet in diesem Zusammenhang: nicht jedem vermeintlichen Trend zu folgen, sondern nach fundamentalen Kriterien zu investieren. Eine wichtige Kennzahl dabei sind die Bewertungen. Diese liegen aktuell zum Teil auf Niveaus, die für 2026 ein sehr robustes Gewinnwachstum antizipieren. Wir erwarten, dass die meisten Sektoren und Unternehmen diese Erwartungen erfüllen oder sogar übertreffen könnten. Insgesamt dürfte sich das Gewinnwachstum in den USA, Europa und Japan im soliden zweistelligen Prozentbereich bewegen. Beim Gewinn pro Aktie erwartet die Analystengemeinschaft ein Plus von jeweils 13 bis 14 Prozent. In den Schwellenländern könnte es sogar bei durchschnittlich 18 Prozent liegen. Das wäre im Vergleich zu den vergangenen Jahren eine deutliche Steigerung – nicht nur absolut, sondern auch qualitativ. Denn neben Digitalunternehmen tragen zunehmend auch die meisten anderen Sektoren zum positiven Gewinnwachstum bei, wodurch es sich stabilisieren dürfte.

Neben Digitalunternehmen tragen zunehmend auch die meisten anderen Sektoren zum Gewinnwachstum bei, wodurch es sich stabilisieren dürfte.

Nichtsdestotrotz bleibt Technologie der Haupttreiber, vor allem am US-Aktienmarkt. Vom anhaltenden KI-Boom sollten zudem verschiedene andere Branchen profitieren – die Baubranche



Eigenkapitalrenditen: US-Unternehmen weit vor allen anderen



von neuen Rechenzentren, Energieversorger vom höheren Strombedarf sowie Industrie- und Grundstoffwerte entlang der Lieferkette. Unternehmen aus dem Bereich Robotics nutzen KI zudem bei der Entwicklung humanoider Roboter, die außerhalb industrieller Aufgabenbereiche einsetzbar sind, etwa in der Bildungs- oder Pflegearbeit. Auch Banken dürften sich unserer Ansicht nach weiterhin gut entwickeln: in den USA aufgrund der anhaltend hohen Kapitalmarktaktivität, in Europa und Japan in erster Linie wegen des profitableren Zinsumfelds. Neben diesen bereits zuletzt starken Sektoren könnten 2026 Pharma und Luxuskonsum interessante Sektoren abseits der Kerninvestments sein – zwei Bereiche, die eher schwierige Jahre hinter sich haben. Sie dürften vom nachlassenden Gegenwind durch den globalen Zollkonflikt beziehungsweise von einer sich erholenden Luxusgüternachfrage in China und den USA profitieren. Den Gesundheitssektor betrachten wir hierbei besonders auch als langfristiges Investmentthema. Aufgrund der möglichen Sonderkonjunktur in Europa, die durch den fiskalischen Impuls in Deutschland getrieben wird, erscheinen auch Industriewerte interessant.

Prognose

Aktienindizes

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

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

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

Mit Blick auf die Unternehmensebene könnten Nebenwerte das Anlageuniversum zusätzlich erweitern. Einerseits, weil sich kleinere und mittlere Unternehmen häufiger fremdfinanzieren müssen und somit besonders stark vom zuletzt gesunkenen Zinsumfeld profitieren dürften. Andererseits aufgrund ihrer stärkeren Binnenmarktorientierung im Zusammenspiel mit einer vielerorts expansiven Fiskalpolitik.

Trotz dieses Optimismus sind Rücksetzer an den Aktienmärkten auch im Jahr 2026 jederzeit möglich – sei es durch Gewinnmitnahmen, eine enttäuschende Entwicklung der Unternehmensgewinne oder die Sorge vor einer vermeintlichen KI-Blase. Letztere teilen wir indes nicht. Denn die Unternehmen, die KI maßgeblich vorantreiben, erwirtschaften hohe Gewinne, weisen robuste Zahlungsströme auf und können einen Großteil ihrer Investitionen aus vorhandener Liquidität ohne die Aufnahme von Fremdkapital tätigen. Anlagedisziplin ist dennoch angesagt. Dazu gehören eine anlegerindividuelle Sektorauswahl, eine aktive Portfoliogestaltung und ein Risikomanagement inklusive entsprechender Absicherungsmechanismen.



Wachstumszentrum Asien

Asien bleibt der Wachstumsmotor der Weltkonjunktur und bietet Aktienanlegern interessante Investmentziele. Das gilt auch wieder verstärkt für Japan. Ministerpräsidentin Sanae Takaichi unterstützt die heimische Wirtschaft mit fiskalpolitischen Maßnahmen und dürfte weiterhin versuchen, die Bank of Japan davon zu überzeugen, dass trotz der über dem 2-Prozent-Ziel liegenden Inflation eine sehr behutsame Normalisierung der Geldpolitik angemessen ist. Das sollte zusätzlichen Raum für Investitionen schaffen. Ein leichtes Aufwärtspotenzial des Yens dürfte für den Aktienmarkt verkraftbar sein. Positiv auf die Aktienkurse sollten sich die steigenden Eigenkapitalrenditen der Unternehmen auswirken. Interessant könnten die Sektoren Technologie und Finanzen sein.

Innerhalb der asiatischen Schwellenländer bleibt China, mit einem Anteil von rund 33 Prozent am MSCI Emerging Markets Asia Index, der bedeutendste Markt. Der neue 5-Jahres-Plan der Regierung zielt auf Innovation, technologische Unabhängigkeit sowie grüne Technologien ab und umfasst Maßnahmen zur Reduzierung von Überkapazitäten und gegen ruinösen Wettbewerb. Erhöhte Sozialausgaben, eine nachlassende internationale Nachfrage und wirtschaftspolitische Unsicherheiten könnten jedoch für ökonomische Dämpfer sorgen. Aus unserer Sicht dürften die Sektoren Technologie, Erneuerbare Energien und Elektromobilität am meisten von der Wirtschaftspolitik Pekings profitieren.

Weitere potenzielle Investmentziele sind Taiwan, mit seiner weltweit führenden Produktion von Rechenchips, und Südkorea, mit seiner ebenfalls starken Speicherchipfertigung. Kurzfristig anhaltenden Gegenwind könnte es für den indischen Aktienmarkt geben, aufgrund zum Teil hoher Bewertungen und Sorgen bezüglich internationaler Handelsbeschränkungen. Unterstützend dürften sich hingegen die Umstrukturierung der Umsatzsteuer, eine potenziell lockere Geldpolitik der Bank of India sowie eine mögliche Aushandlung niedrigerer US-Zölle auswirken. Auffällig ist der vergleichsweise geringe Anteil von KI-Unternehmen am Gesamtmarkt. Dies könnte indische Aktien, nach abgeschlossener Korrektur und in Erwartung prozentual zweistelliger Gewinnzuwächse, schon 2026 wieder für Anleger interessant machen, die ihr Portfolio diversifizieren möchten.

Etwas abseits der klassischen asiatischen Aktienmärkte hat in den vergangenen Jahren der Nahe Osten an Bedeutung gewonnen. Insgesamt nach wie vor vom Ölhandel dominiert, schreitet die Transformation der Wirtschaft in dieser Wachstumsregion schnell voran. Ein Ausdruck hierfür ist die „Vision 2030“ Saudi-Arabiens mit geplanten Investitionen in Gesundheit, Erneuerbare Energien oder Datenzentren. Noch breiter diversifiziert sind die Vereinigten Arabischen Emirate, die sich als globaler Kommunikations- und Technologie-Hub sowie Anziehungspunkt für Vermögen aus aller Welt etabliert haben. Auch Israel bietet in Bereichen, in denen das Land global führend ist, etwa bei der Cybersicherheit, vielfältige Anlagemöglichkeiten. Unter Berücksichtigung der vorhandenen Transformationsrisiken betrachten wir alle drei Volkswirtschaften als langfristig interessant für Anleger.

Der vergleichsweise geringe Anteil von KI-Unternehmen am Gesamtmarkt könnte indische Aktien wieder für die Diversifikation des Portfolios interessant machen.



8

Rohstoffe: Hart umkämpft

- China mit Quasimonopol bei Seltenen Erden – Suche nach Substituten sollte sich intensivieren.
- Ölpreise dürften sich auf niedrigen Niveaus einpendeln.
- Gold mit weiterem Aufwärtspotenzial.

Eisen, Kupfer, Silizium und Erdöl gelten als unverzichtbare Industrierohstoffe, aber auch Neodym, Dysprosium oder Praseodym, drei der insgesamt 17 Metalle aus der Gruppe der Seltenen Erden, haben einen Platz auf dieser Liste verdient. Denn ihre wirtschaftliche und strategische Bedeutung ist immens und nimmt stetig zu. Ohne sie sind moderne Halbleiter, Magnete, Batterien oder Metalllegierungen kaum zu produzieren – und damit auch keine Smartphones, E-Autos, Militärflugzeuge, KI-Server oder Windkraftanlagen. In einem einzigen E-Auto-Motor stecken zum Beispiel rund 300 Gramm Neodym, um die 40 Gramm Dysprosium und rund 80 Gramm Praseodym. Ein US-amerikanischer F-35-Kampfjet benötigt sogar insgesamt mehr als 400 Kilogramm verschiedener Seltener Erden.

Die Krux an der Sache: Seltene Erden sind meist zwar nicht wirklich selten, aber ihre Förderung und Weiterverarbeitung sind teuer und mit extremen Umweltbelastungen verbunden. Für jede Tonne produzierter Seltener Erden fallen neben Feinstaub und Abgasen auch 75 Kubikmeter giftige Abwässer und eine Tonne radioaktive Rückstände an. Dies führte dazu, dass um die Jahrtausendwende viele Minen zur Gewinnung von Seltenerdmetallen weltweit geschlossen wurden, während China seine Kapazitäten massiv ausbaute. „Der Nahe Osten hat Öl, wir haben Seltene Erden“, sagte der damalige führende chinesische Politiker Deng Xiaoping bereits 1992 voraus. Inzwischen besitzt das Reich der Mitte mit 92 Prozent quasi ein weltweites Monopol bei der Raffination industrietauglicher Seltener Erden.

Kritische Rohstoffe: China hat die Macht

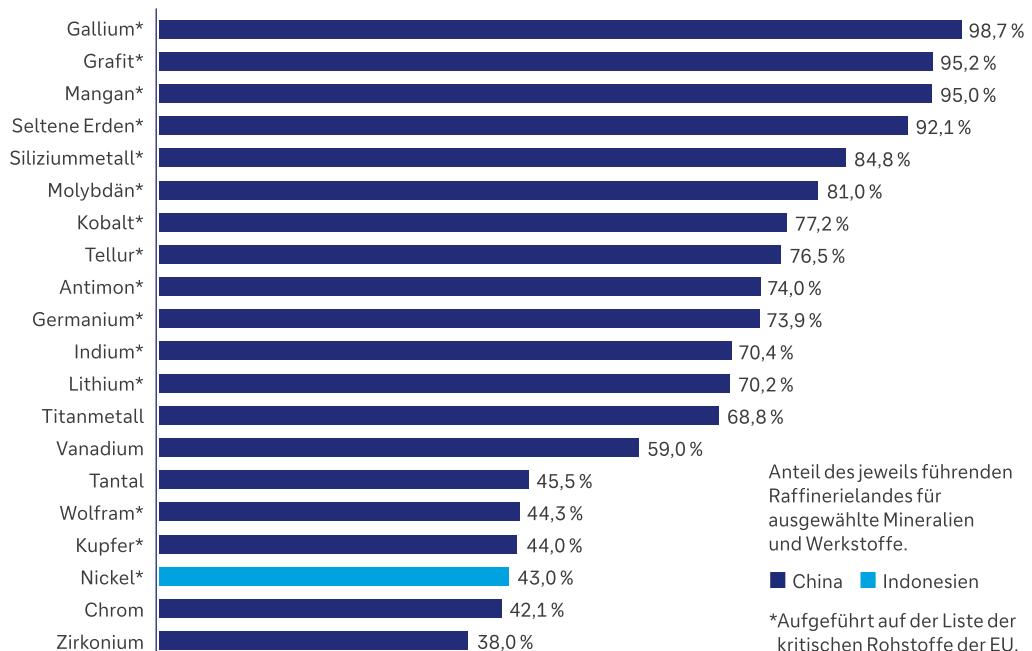
Prognose

Rohstoffpreise

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

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

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



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

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

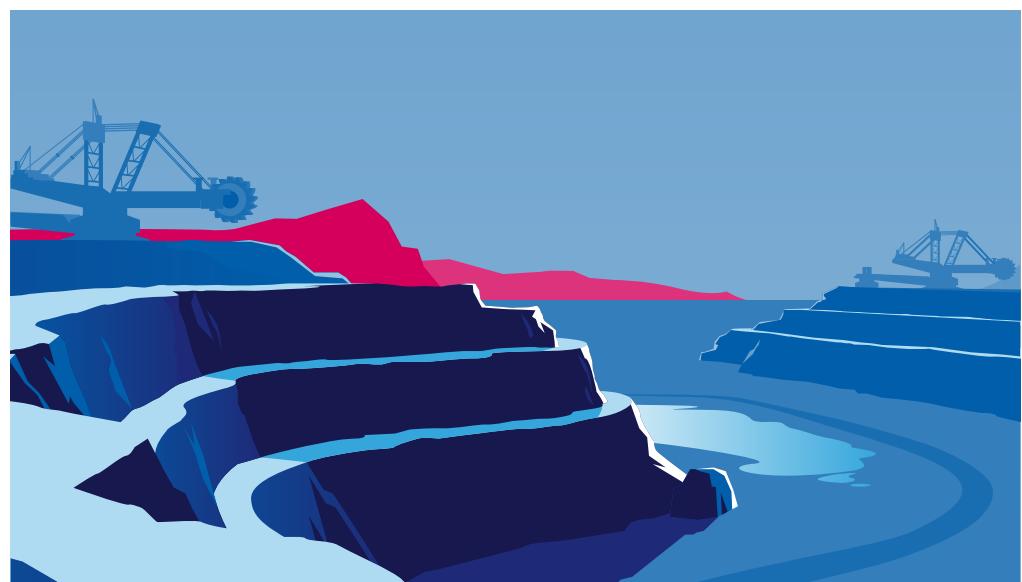


Wir gehen davon aus, dass der Wettlauf um Seltene Erden an Dynamik gewinnen wird – ebenso wie die Suche nach möglichen Substituten.

Die Wirkung des chinesischen Monopols zeigte sich im Herbst 2025, als China im Zollstreit mit den USA seine Ausfuhren von Seltenerdmetallen weiter einschränkte. Erst die Übereinkunft beider Seiten Ende Oktober entspannte die Lage wieder etwas. Wir gehen davon aus, dass der Wettlauf um Seltene Erden an Dynamik gewinnen wird. Ebenso dürfte sich die Suche nach Substituten für Seltene Erden intensivieren. Noch sind diese zwar schwierig zu ersetzen, allerdings gibt es vielversprechende Lösungsansätze, Seltene Erden zum Beispiel in leistungsstarken Permanentmagneten durch Legierungen leichter zugänglicher Metalle wie Eisen, Nickel oder Kobalt zu ersetzen. Beteiligte Unternehmen aus den Bereichen Bergbau (Seltene Erden) und Forschung (Substitute) könnten für Anleger langfristig interessante Möglichkeiten bieten.

Am Ölmarkt sind die Preise im Jahresverlauf 2025 tendenziell gefallen, was vor allem auf Erwartungen hinsichtlich potenziell steigender Fördermengen der OPEC+-Staaten zurückzuführen war. Laut der Internationalen Energieagentur wird für das Jahr 2026 ein weltweites Überangebot von täglich rund vier Millionen Barrel erwartet – das wäre der größte Produktionsüberschuss in der Geschichte des Ölmarkts. Entsprechend erwarten wir, dass sich die Ölpreise auf niedrigem Niveau einpendeln und die Energie- und Transportkosten zumindest nicht steigen werden. Mittelfristig könnte das anhaltende Überangebot die Preise weiter belasten. Kurzfristig könnten geopolitische Faktoren für Kursschwankungen sorgen, beispielsweise das Risiko eines Konflikts in beziehungsweise mit Iran oder Libyen sowie Russlands Möglichkeiten Öl zu exportieren. Ebenso die jüngsten Störungen in den Beziehungen zwischen den USA und Venezuela. Selbst bei einer weiteren Eskalation würde die Bedeutung Venezuelas als Ölproduzent jedoch nicht ausreichen, um die Ölpreise signifikant und über einen längeren Zeitraum nach oben zu treiben.

Im Gegensatz dazu sehen wir bei Gold, auch nach der Rallye im Jahr 2025, für das Jahr 2026 weiteres Aufwärtspotenzial. Wir erwarten eine starke Nachfrage vor allem vonseiten der Notenbanken. Auch Anleger könnten aufgrund gesunkenen Opportunitätskosten, die sich aus niedrigeren Renditen für kurz laufende Anleihen ergeben, verstärkt zu Gold greifen.

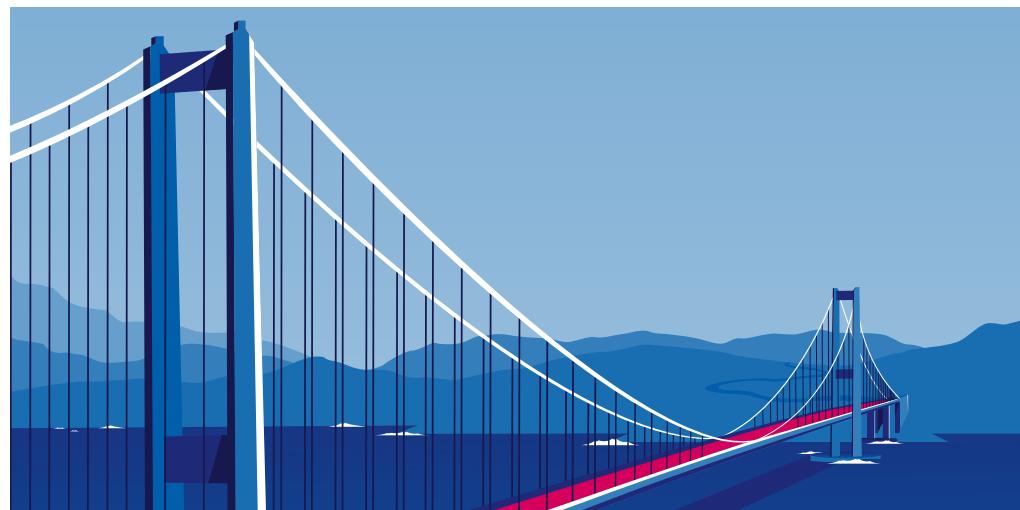




9

Alternative Investments: Kapital und Infrastruktur

- Neue Regulatorik erleichtert Zugang zu Alternativen Anlagen.
- Zusätzliche Möglichkeiten zur Diversifikation des Portfolios durch Private Equity & Co.
- Aus Anlegersicht könnten Infrastrukturinvestments im Fokus bleiben.



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

Alternative Anlagen sind mittlerweile auch für Privatanleger eine etablierte Investmentmöglichkeit abseits öffentlich zugänglicher Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen. Sie bieten damit Möglichkeiten zur weiteren Diversifikation des Portfolios, etwa über Unternehmen oder Branchen, die in öffentlichen Märkten unterrepräsentiert sind und Verbesserungspotenzial aufweisen. Dank neuer, robusterer und investorenfreundlicher regulatorischer Rahmenbedingungen in einigen Regionen wurde der Zugang zu Alternativen Anlagen jüngst zusätzlich vereinfacht. Vor dem Hintergrund einer gestiegenen Kapitalmarktaktivität sehen wir vor allem in den Bereichen Private Equity, Infrastruktur und Private Credit interessante und auch mit Blick auf das Anlagerisiko vielfältige Möglichkeiten für das Anlagejahr 2026. Grundsätzlich ist bei einem Investment in Privatmärkte zu beachten, dass die Anlagerisiken höher sein können als in öffentlichen Märkten – und aufgrund einer geringeren Transparenz etwa beim Preisbildungsprozess auch weniger kalkulierbar. Die Auswahl eines möglichen Investments setzt daher eine umfassende fundamentale Analyse voraus.

Im Private-Equity-Bereich resultiert Wertschöpfung in der Regel daraus, den Wert des Zielunternehmens zu steigern, um bei einem späteren Verkauf einen höheren Erlös zu erzielen. Dies kann beispielsweise durch eine Internationalisierung oder gezielte Zukäufe erreicht werden. Der Fokus liegt dabei auf kleineren und mittleren Privatunternehmen, die nicht börsennotiert sind. Allein in Deutschland erfüllen 96 Prozent aller Unternehmen diese Kriterien, in den USA sind es 90 Prozent. Durch ein Engagement in diesem Bereich können Anleger die Bandbreite ihrer Investments also ausweiten, zum Beispiel über Unternehmen aus Sektoren, die an den Börsen weniger gut laufen.

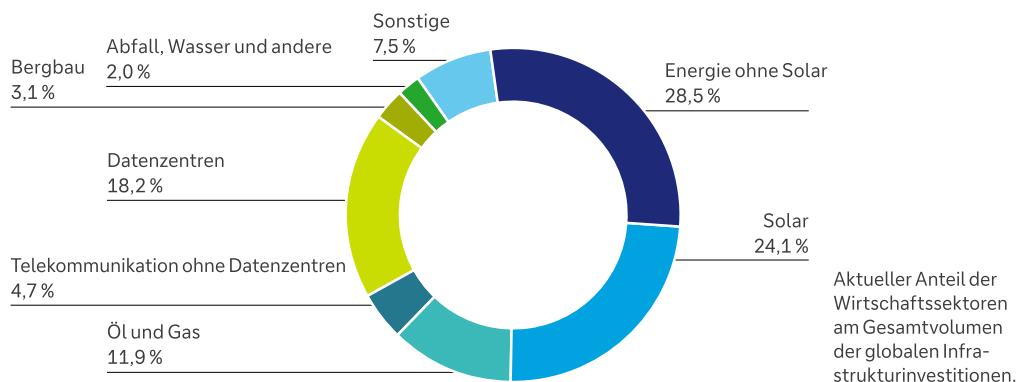


Moderate Volatilität und Chancen auf stabile Erträge: Infrastrukturinvestments können die Diversifikation im Portfolio erhöhen.

In Europa war in den vergangenen Monaten eine deutliche Erholung des Private-Equity-Marktes zu beobachten. Dabei ist der Anteil US-amerikanischer Investoren auf knapp 50 Prozent gestiegen. Dies kann als Indikator für das internationale Vertrauen in den europäischen Privatmarkt gewertet werden. Nach einer Zunahme der Transaktionen um 10 Prozent im Jahr 2025 erwarten wir für das Jahr 2026 ein Anhalten dieses Trends.

Neben Private Equity liegt unser Fokus aktuell auf dem Bereich Infrastruktur, also auf Investitionen in Sachanlagen von Energie über Transport bis hin zu sozialen Infrastrukturen. Diese können die Diversifikation im Portfolio erhöhen, da sie häufig eine moderate Volatilität aufweisen und Chancen auf stabile Erträge bieten – etwa durch langfristige Verträge oder hohe Marktzutrittsbarrieren. Anleger sollten unter anderem Projekt- und Entwicklungsrisiken berücksichtigen, etwa dass Projekte unrentabel sind. Insgesamt ist der Investitionsbedarf im Bereich Infrastruktur auf absehbare Zeit groß. Während das in Deutschland verabschiedete 500 Milliarden Euro schwere Sondervermögen auf Transport, Energie und nachhaltige Transformation abzielt, wird der globale Investitionsbedarf durch Künstliche Intelligenz getrieben. Neben staatlichen Investitionen sind private Kapitalgeber erforderlich und Unternehmen, die diese Projekte umsetzen.

Energie und Datenzentren: Investitionen in wichtige Infrastrukturen



Quelle: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Stand: 20.11.2025.

Private Credit ist eine Form der Kreditvergabe, bei der spezialisierte Finanzinvestoren direkt Kredite an Unternehmen vergeben, etwa zur Finanzierung von Unternehmenswachstum oder Akquisitionen. Diese Anlageklasse ist in den vergangenen Jahren besonders stark gewachsen. Für die kommenden Jahre erwarten wir weiteres Wachstum, das jedoch etwas niedriger ausfallen dürfte als in den Vorjahren. Für Anleger kann die variable Verzinsung vieler Private-Credit-Anlagen Inflationseffekte mindern und es ermöglichen, von steigenden Zinsen zu profitieren. Allerdings besteht auch hier ein erhöhtes Verlustrisiko für Anleger, wenn beispielsweise der Kreditnehmer den Kredit nicht wie vereinbart zurückzahlt.

Grundsätzlich empfehlen wir, bei einem Investment in Alternative Anlagen den Fokus weniger auf die Rendite als vielmehr auf die vielfältigen Möglichkeiten zur Diversifikation und Stabilisierung der Investmentstrategien zu legen.



10

Anlagestrategie: Über die Benchmark hinaus

- Diversifikation und aktives Risikomanagement bleiben entscheidend.
- Neben klassischen liquiden Benchmark-Märkten könnten sich auch Alternative Anlagen anbieten.
- Anleger sollten ihre Anlagestrategie dynamisch an veränderte Rahmenbedingungen anpassen.

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

Anleger sehen sich dadurch mit der Herausforderung konfrontiert, aus der stetig wachsenden Anzahl potenzieller Investments diejenigen auszuwählen, die zur persönlichen Anlagestrategie passen. In einer immer unsichereren Welt wird dies jedoch zunehmend komplizierter, da sich die Rahmenbedingungen ständig verändern. Das Jahr 2026 dürfte in dieser Hinsicht keine Ausnahme darstellen.

Oftmals wird daher versucht, die zukünftige Renditeentwicklung von potenziellen Investments mithilfe von Wahrscheinlichkeiten vorherzusagen, etwa mit dem CAPE, dem zyklisch angepassten Kurs-Gewinn-Verhältnis. Es beschreibt die Relation zwischen dem aktuellen Kurs einer Aktie und ihrem inflationsbereinigten durchschnittlichen Gewinn der vergangenen zehn Jahre. Liegt das CAPE unter seinem langfristigen Durchschnitt, gilt die Aktie als günstige Kaufgelegenheit – und umgekehrt. Das CAPE dient häufig als Grundlage der sogenannten Mean-Reversion-Strategie. Bei dieser werden vermeintlich unterbewertete Papiere gekauft und erst dann wieder verkauft, wenn sie sich ihren langjährigen Mittelwerten wieder annähern. Allerdings ist die



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

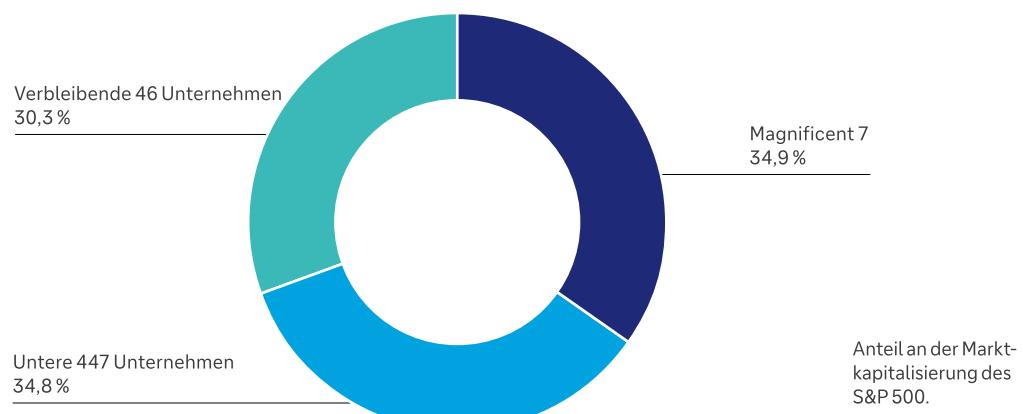
zugrunde liegende Annahme, dass sich Bewertungen irgendwann wieder zu ihren Mittelwerten zurückentwickeln, stark vereinfacht und mit großen Unsicherheiten verbunden. Beispielsweise können sich nicht nur die globalen Rahmenbedingungen nachhaltig ändern, sondern auch die Erwartungen hinsichtlich des Gewinns pro Aktie – und zwar sowohl nach oben als auch nach unten.

Für eine langfristig erfolgreiche Investmentstrategie ist es zielführender, Risiken aktiv zu managen, anstatt sich auf Wahrscheinlichkeiten zu verlassen. Denn um interessante Renditen zu erzielen, müssen Anleger zwangsläufig Risiken eingehen. Nimmt man den risikofreien Zins als Basis – also den Referenzzinssatz, der für eine nach allgemeiner Ansicht risikolose Geldanlage gezahlt wird –, muss für jede darüber hinausgehende Rendite ein entsprechend höheres Risiko eingegangen werden. Bei der Geldanlage geht es also nicht darum, Risiken grundsätzlich zu vermeiden, sondern sie vielmehr gezielt zu suchen, zu bewerten und bewusst einzugehen.

Insgesamt erscheint es für Anleger im Jahr 2026 ratsam, die Vielzahl aktueller politischer und ökonomischer Marktherausforderungen innerhalb eines Anlagemixes aus Anlageklassen, Sektoren sowie Investmentstilen und -vehikeln zu berücksichtigen. Neben den liquiden Benchmark-Märkten sind Alternative Anlagen zum festen Bestandteil innerhalb einer strategischen Asset Allokation zur Erweiterung der Diversifikationsmöglichkeiten geworden. Am Aktienmarkt erscheinen zusätzlich Branchen interessant, die in der Vergangenheit weniger gut gelaufen sind, nun im Zuge einer Sektorrotation aber wieder in den Fokus rücken könnten. Hinzu kommen Small Caps, also Papiere von kleineren Unternehmen, sowie langfristige Aktienmarkttrends wie Demografie (Gesundheitssektor) oder Erneuerbare Energien.

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

S&P 500: Konzentration statt Diversifikation – die Macht der Wenigen



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Stand: 14.11.2025.



Anhang

Makroökonomische Prognosen

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

¹ Bloomberg-Konsens.

² In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 1,6 % im Jahr 2025 und 2,1 % im Jahr 2026.

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

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

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

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



Anhang

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen für Dezember 2026

Kapitalmarktrenditen Staatsanleihen (%)

USA (2-jährige US-Staatsanleihe)	3,50
USA (10-jährige US-Staatsanleihe)	4,15
USA (30-jährige US-Staatsanleihe)	4,65
Deutschland (2-jährige Bundesanleihe)	2,00
Deutschland (10-jährige Bundesanleihe)	2,70
Deutschland (30-jährige Bundesanleihe)	3,40
Großbritannien (10-jährige Gilts)	4,20
Japan (2-jährige JGBs)	1,20
Japan (10-jährige JGBs)	1,90

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

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

Leitzinsen (%)

USA (Federal Funds Rate)	3,00–3,25
Eurozone (Einlagenzinssatz)	2,00
Großbritannien (Repo Rate)	3,50
Japan (Policy Rate)	1,00
China (1-year lending rate)	2,80

Rohstoffe (US-Dollar)

Gold (Feinunze)	4.500
Öl (Brent Spot, Barrel)	60
Kupfer (Tonne)	10.850
EU-Emissionsberechtigungen (EUA) (Carbon Spot, Tonne)	88

Währungen

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

Renditeabstände (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten

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

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: 20.11.2025.



Anhang

Historische Wertentwicklungen

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

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

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



Glossar

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

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

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

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

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

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

Bundesanleihen sind längerfristige Anleihen der deutschen Regierung.

CNY ist der Währungscode für den chinesischen Yuan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund/Sterling.

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

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

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

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

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



Glossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RMB ist der Währungscode für den chinesischen Renminbi.

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

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

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

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

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

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

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



Glossar

Takaichinomics bezeichnet die wirtschaftspolitische Agenda der japanischen Premierministerin Sanae Takaichi.

Treasuries sind Anleihen der US-Regierung.

US steht für die Vereinigten Staaten.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, macht die Deutsche Bank keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Dokuments dar. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Sofern in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet, geben alle Meinungsaussagen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkennisssetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen, und der Anleger sollte sich nicht auf diese verlassen. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien – unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände sowie der möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung – für sie geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

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

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



Wichtige Hinweise

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

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern einschließlich (ohne Beschränkung) der USA eingeschränkt werden. Die Veröffentlichung dieses Dokuments und der in ihm enthaltenen Informationen sowie ein Vertrieb der in ihm genannten Finanzinstrumente dürfen nur in solchen Staaten erfolgen, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstößen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten.

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

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

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

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

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die hierin beschriebenen Anlagen wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot von Investitionen in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekrekt Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot von Investitionen in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf von Investitionen in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um Investitionen in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit



Wichtige Hinweise

oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner der hierin beschriebenen Investitionen sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahreins erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank von Bahrain (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb jeglicher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Einwohner des Libanon

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

Für Einwohner von Belgien

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

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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



Wichtige Hinweise

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

Für Einwohner von Hongkong

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

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

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

Für Einwohner von Singapur

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

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

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



Wichtige Hinweise

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder



Wichtige Hinweise

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Publikationsdatum: 04.12.2025

Bildnachweis: Deutsche Bank

VB/CN