Deutsche Bank
Chief Investment Office

Zinsbulletin

Monatliche Markteinschätzung
für unsere Kunden des Public Sector Deutschland



November 2026

Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	▪ Der ISM-Index der Industrie sank im September geringfügig von 54,6 auf 54,5 Punkte. Der Subindex für bezahlte Preise legte kräftig zu, Neuaufträge und Beschäftigung stiegen moderat. Der ISM-Services-Index sank von 55,4 auf 54,9. ▪ Der September-Arbeitsmarktbericht enttäuschte leicht: Es wurden nur 29.000 Stellen geschaffen, die Arbeitslosenquote stieg von 4,1% auf 4,2%. Positiv ist, dass die Erwerbsquote von 61,4 auf 61,8% stieg. ▪ Im September legten die Verbraucherpreise zum Vorjahr 3,7% und die Kernrate 2,6% zu. Die PCE-Kernrate stieg im September von 3,0% auf 3,1%.	▪ Die Arbeitslosenquote blieb im September bei 6,5%. ▪ Der PMI der Industrie kletterte im September von 52,7 auf 52,9 Punkte, der Service-PMI von 51,6 auf 53,0, der Gesamt-PMI von 52,0 auf 53,1 Punkte. ▪ Das Geschäftsklima der deutschen Unternehmen hat sich laut ifo-Index weiter verbessert, die Verbraucherstimmung bleibt jedoch gedämpft, wenngleich erholt. ▪ Die Euroraum-Inflation stieg im September stärker als erwartet von 3,2% auf 3,8%, die Kerninflation von 2,4% auf 2,5%, die Dienstleistungsinflation von 3,0% auf 3,2%. Für Oktober wird ein Anstieg der Inflationsrate auf 3,9% im Marktkonsens erwartet.	▪ Die Inflationsrate stieg im September deutlich von 3,1% auf 3,5%, die Kerninflation von 2,6% auf 2,8%, die Dienstleistungsinflation von 3,4% auf 3,7% und somit ebenfalls stärker als im Marktkonsens erwartet ▪ Der Dienstleistungs-PMI fiel im August von 52,5 auf 52,1 Punkte, der Industrie-PMI stieg von 51,7 auf 51,9, der Gesamt-PMI sank von 52,5 auf 52,0 Zähler. ▪ Der durchschnittliche Lohnanstieg zum Vorjahr betrug im August 3,7% nach 3,9% im Vormonat. Die Arbeitslosenquote sank unerwartet von 4,9% auf 4,7%. ▪ Die britische Wirtschaft expandierte im August ebenfalls unerwartet um 0,1% zum Vormonat.	▪ Der PMI der Industrie sank im September von 57,1 auf 55,3 Punkte. Der Service-PMI sprang hingegen von 58,3 auf 59,8 Zähler. Beide Indizes bleiben somit deutlich in der Expansionszone. ▪ Die Inflationsrate stieg im September weiter von 0,8% auf 1,0%, die Kerninflation von 0,4% auf 0,5%. Für Oktober werden 1,3% bzw. erneut 0,5% erwartet. ▪ Die Einzelhandelsumsätze legten im September real um 1,6% zu. ▪ Der Franken beendete seine Schwächephase der Sommermonate. Infolge der Volatilität an den Bond- und Aktienmärkten war er zuletzt gefragt.
Zentrale Herausforderung	▪ Die Inflation bleibt erhöht, Ölderivate wie Diesel teuer. Abzuwarten bleibt, ob Zweitrundeneffekte spürbar werden und erneut Aufwärtsdruck auf Renditen schaffen. Zuletzt sanken diese eher, da US-Treasuries als „sicherer Hafen“ gefragt waren. ▪ Der Arbeitsmarkt ist weiterhin robust, wenngleich er zuletzt etwas an Dynamik verlor.	▪ Die Geldpolitik muss die gestiegenen Inflationserwartungen und -gefahren im Auge behalten. Das Thema „Staatsverschuldung“ trat zuletzt auch für die Eurozone stark in den Fokus, zumal aufgrund der 2027 bevorstehenden Wahlen in Italien und Frankreich. ▪ Die Konjunktur überraschte auch in Q3 positiv. Die hohen Energiepreise könnten sie jedoch dämpfen.	▪ Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz sprechen für ein anhaltend erhöhtes Renditeniveau. ▪ Das noch recht hohe Lohnwachstum, die Dienstleistungsinflation sowie geopolitische Unsicherheiten und deren potenzielle Inflationsauswirkungen schließen Zinssenkungen bis auf Weiteres aus	▪ Das BIP stieg in Q2 um 1,5% zum Vorquartal (bereinigt um Sportereignisse). ▪ Obwohl der Leitzins bei 0% liegt, bleibt der Franken – der zuletzt wieder spürbar zulegen konnte – auf hohem Niveau und belastet die Exportindustrie. ▪ Eine weitere Leitzinssenkung ist nunmehr ausgeschlossen. Auch eine Erhöhung ist unwahrscheinlich.
Geldpolitischer Kurs	▪ In der September-Sitzung wurde einstimmig eine Zinserhöhung beschlossen, im Oktober blieben die Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert. Bis zum Jahresende erwarteten die meisten FOMC-Mitglieder einen weiteren Zinsschritt aufwärts. ▪ FOMC-Chair Kevin Warsh vermeidet weiterhin jedwede „Forward Guidance“. Die anhaltend hohe Inflation deutet aber auf weitere Zinsschritte hin.	▪ Die EZB fokussierte sich zuletzt auf die Inflationsgefahren und hob erwartungsgemäß im September die Leitzinsen an bzw. beließ sie im Oktober auf unverändertem Niveau. Sie sieht die Kerninflation bis Ende 2028 oberhalb der Zielmarke von 2,0%. Im Dezember dürfte ein weiterer Zinsschritt folgen. ▪ Die EZB sollte in den kommenden Monaten weiterhin die Inflationsbekämpfung priorisieren.	▪ Die BoE senkte den Leitzins am 18. Dezember 2025 um 25 Basispunkte auf 3,75%. Im bisherigen Jahresverlauf 2026 ließ sie den Leitzins bis einschließlich September unverändert ▪ Die Märkte preisen jedoch nun eine Zinserhöhung am 5.Nov. als gesichert ein, sowie drei weitere für 2027. ▪ Die hohe Arbeitslosenquote könnte mittelfristig erneut eine Diskussion einer Zinssenkung befeuern.	▪ Die Notenbank SNB beließ auch im September den Leitzins bei 0,00%. Die Swapmärkte preisen nun bis September 2027 Zinserhöhungen um 45 Basispunkte ein. Die SNB selbst erwartet aktuell keinen weiteren Inflationsanstieg und sah zuletzt keinen Bedarf an Zinserhöhungen bis Ende 2027 voraus. ▪ Die SNB betont weiterhin, dass sie jederzeit zu Interventionen an den Währungsmärkten bereit wäre.
Unsere Prognosen	▪ Die Märkte dämpften Ende Oktober ihre Zinserhöhungserwartungen. Mittlerweile sind es „nur noch“ 55 bp. bis zum September 2027. ▪ Unser Basisszenario erwartet zwei weitere Zinserhöhungen, vermutlich im Dezember und im März 2027. Ein kräftiger, aus heutiger Sicht jedoch wenig wahrscheinlicher Rückgang der Ölpreise könnte dieses Szenario infrage stellen.	▪ Die Terminmärkte preisen Ende Oktober etwa 65 Basispunkte an Zinserhöhungen bis Herbst 2027 ein. ▪ In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der Einlagensatz im Dezember um weitere 25 bp auf 2,75% erhöht werden dürfte, danach aber unverändert bleiben sollte. ▪ Aufwärtsrisiken für die Leitzinsen schließen wir bei anhaltend hohen Energiepreisen jedoch nicht aus.	▪ Die BoE sollte die Leitzinsen im Dezember 2026 sowie März 2027 um jeweils 25 bp erhöhen. ▪ Die zuletzt starken Renditeschwankungen bei britischen Staatsanleihen könnten sich nun nach dem Herbstbudget weiter abschwächen. ▪ Allerdings ist die Problematik der hohen Staatsverschuldung ungelöst und dürfte einem kräftigen Renditerückgang weiter im Wege stehen.	▪ Die spürbar angestiegene Inflation hat das Thema „Negativzinsen“ ad acta gelegt. Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen bis auf weiteres unverändert bleiben, eine Zinserhöhung dürfte in den kommenden Monaten unwahrscheinlich sein. ▪ Die SNB dürfte weiterhin an den Währungsmärkten intervenieren, falls die Marke von EUR/CHF 0,90 unterschritten würde.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

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

Überblick Zinsen (Basisszenario)

Leitzinsen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	02.11.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.50	2.75	2.81
USA	4.00	4.50	4.23
Großbritannien	3.75	4.25	4.07
Japan	1.25	1.50	1.76

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
	02.11.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	02.11.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.63	N/A	2.88			
USA	4.01	N/A	4.19	1.38		1.31

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	02.11.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage	02.11.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Bund	3.32	3.20	3.36			
Eurozone (Swapsatz)	3.17	3.20		-0.15		
USA	4.91	4.80	4.9	1.59	1.60	1.54
USA (Swapsatz)	4.40	4.45		1.08	1.25	
Großbritannien	5.30	4.40	5.02	1.98	1.20	1.66
Japan	2.76	3.10	3.06	-0.56	-0.10	-0.30

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

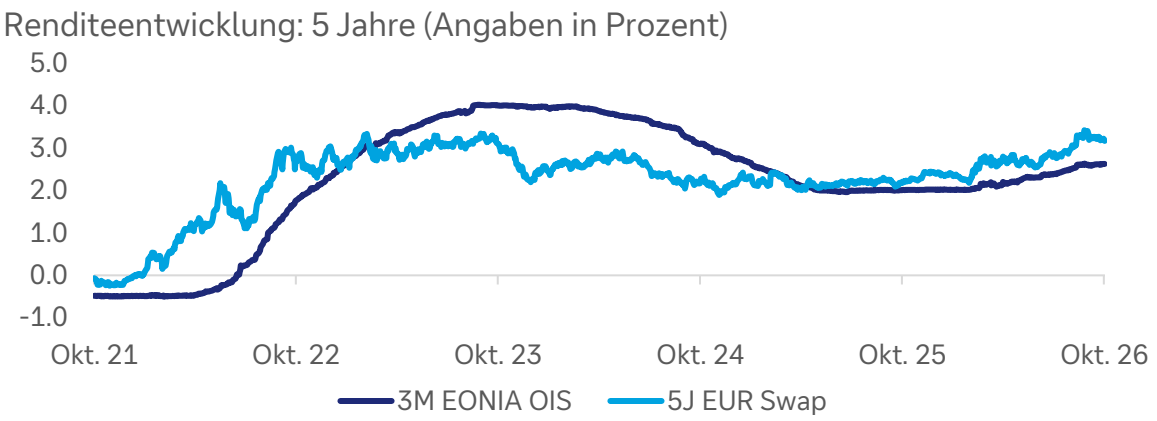
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

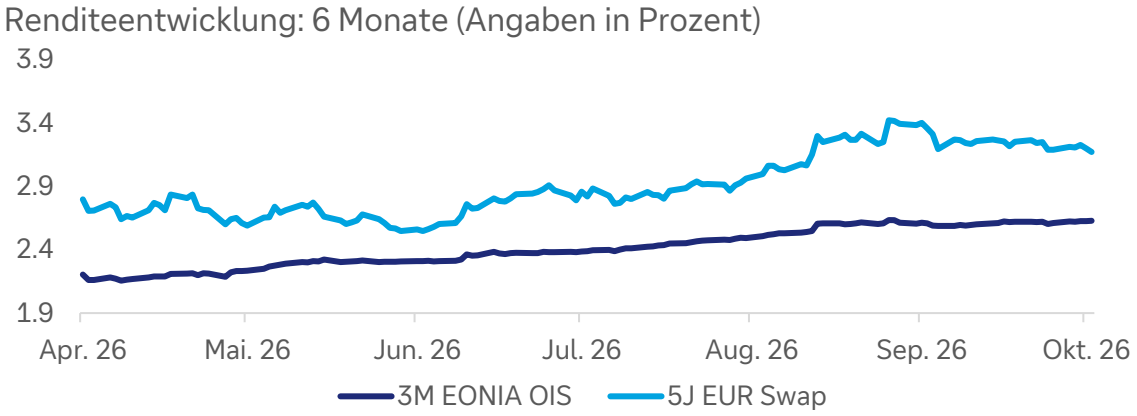
Eurozone: EZB lässt Zinspfad offen, weitere Erhöhung im Dezember bleibt möglich

Volatilität an den Anleihemärkten zuletzt abnehmend

- Der Gesamt-PMI stieg im September von 52,0 auf 53,1 Punkte. Der Index der Industrie kletterte leicht von 52,7 auf 52,9 Punkte und damit ebenso wie der Service-PMI mit einem Anstieg von 51,6 auf 53,0 Punkte weiter in die Expansionszone hinein.
- Die Inflationsrate stieg im September kräftig von 3,2% auf 3,8%, die Kernrate von 2,4% auf 2,6%. Für Oktober wird ein weiterer Anstieg auf 2,9% im Marktkonsens erwartet. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 6,5%.
- Der EUR/USD-Kurs litt weiterhin unter der Ausweitung des Renditespreads zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen. Die Spreadausweitung dämpfte auch Erwartungen an die Zinserhöhungen der EZB.
- Die EZB beließ ihre Leitzinsen am 29. Oktober unverändert und betonte ihren datenabhängigen Ansatz. Angesichts der erhöhten Inflation bleibt eine weitere Zinserhöhung im Dezember möglich. Die EZB legte sich jedoch nicht auf einen bestimmten Zinspfad fest. Insgesamt werden an den Swapmärkten aktuell kumuliert 65 Basispunkte an Zinserhöhungen bis September 2027 eingepreist, was etwas ambitioniert erscheint.
- Mit 3,65% am 29. September stiegen die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen auf das höchste Niveau seit Mitte 2011. Im Oktober wurden sie dann eher als „sicherer Hafen“ nachgefragt, so dass sie aktuell nahe 3,35% rentieren. Der Renditeabstand zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen weitete sich zeitweise auf ein 15-Jahres-Hoch aus. Zum Jahresende erwarten wir die Rendite zehnjähriger Bunds etwas niedriger bei 3,20%. Aufwärtsrisiken bleiben jedoch weiterhin bestehen.

Historische Wertentwicklung



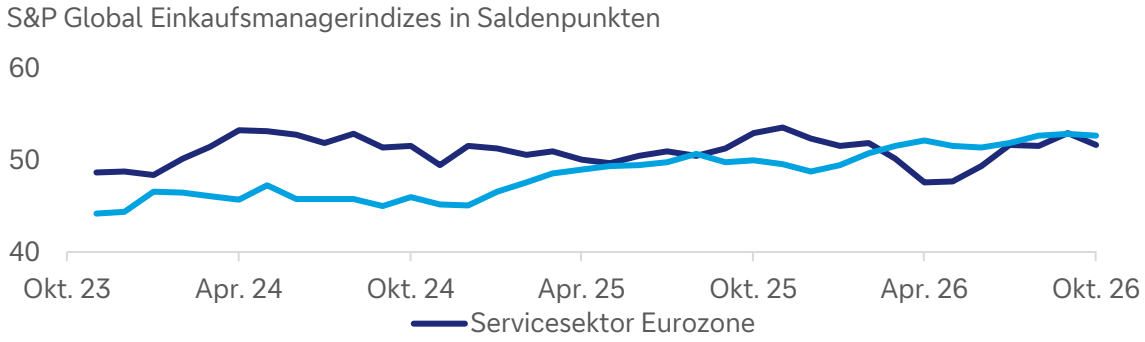


Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

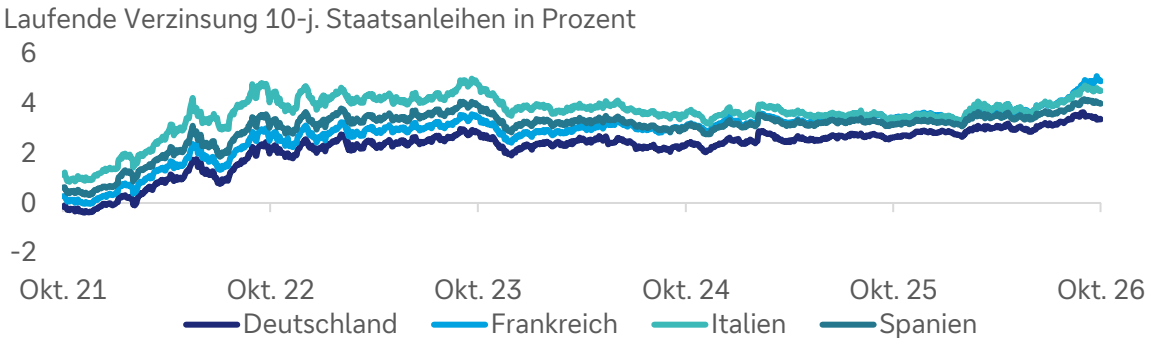
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

Konjunktur und Zinsen Eurozone

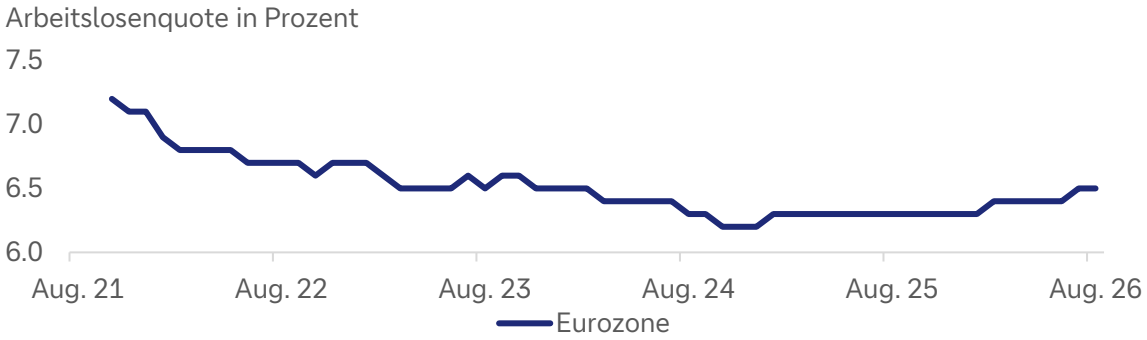
PMIs: Stimmung in der Industrie weiter verbessert



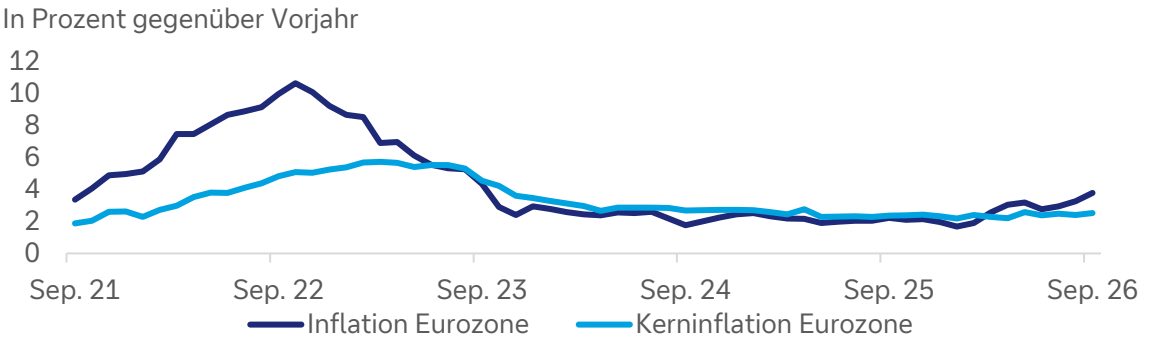
Renditen zuletzt auseinanderlaufend



EU-Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau



Inflationsrate steigt weiter an, Kerninflation noch gedämpft



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

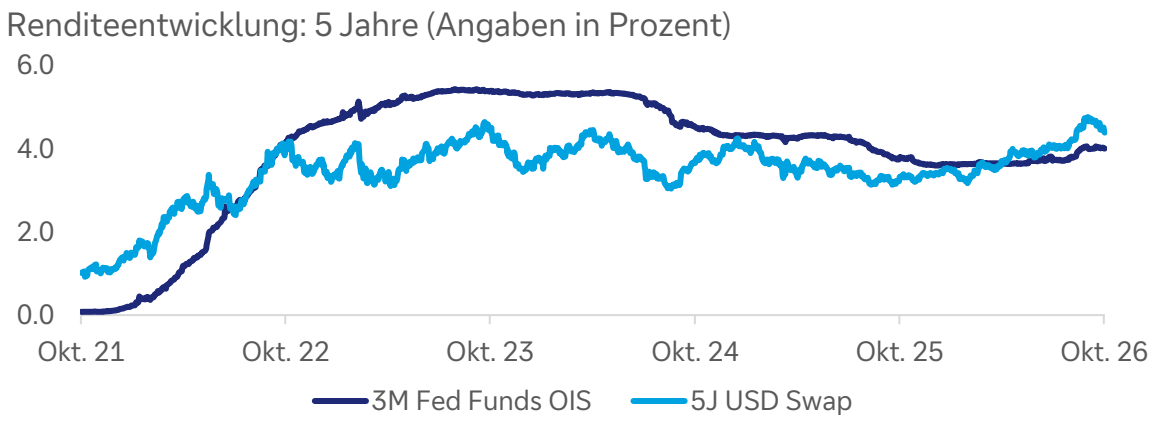
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

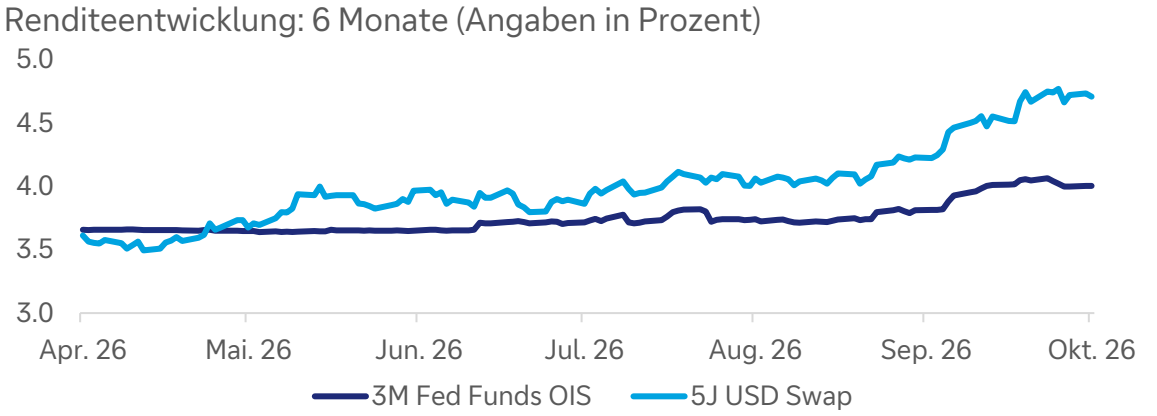
USA: Fed legt Zinserhöhungspause ein, Swapmärkte erwarten zwei weitere Schritte

PCE-Kernrate steigt leicht auf 3,1%

- Der Anstieg der Verbraucherpreise im September von 3,4% auf 3,7% lag wie auch der Anstieg der Kernrate von 2,4% auf 2,7% leicht oberhalb des Marktkonsenses. Die PCE-Kernrate legte im September erwartungsgemäß von 3,0% auf 3,1% zu.
- Im September erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft mit 29.000 Stellen geringer als erwartet. Zudem wurden die beiden Vormonate abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote kletterte von 4,1% auf 4,2%, die Erwerbsquote stieg um 0,2 Prozentpunkte.
- Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes gab im September geringfügig nach, der Unterindex der bezahlten Preise stieg deutlich an. Der ISM-Index der Dienstleistungen gab von 55,4 auf 54,9 Punkte nach.
- Bei ihrer Sitzung am 28. Oktober legte die Fed erwartungsgemäß eine Zinspause ein. Dies war nach dem starken Renditeanstieg Mitte Oktober und im Vorfeld der US-Zwischenwahlen am 3. November auch so erwartet worden. Gleichwohl signalisierten die Währungshüter die Möglichkeit einer Erhöhung um 25 bp in der Dezembersitzung. Die Swapmärkte preisen rund 70 bp an Zinserhöhungen bis Mitte 2027 ein.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries erreichte am 7. Oktober mit 5,36 % ebenso wie die Rendite 30-jähriger Titel den höchsten Stand seit 24 Jahren. Letztere stieg bis auf 5,72 %. Im Zuge der starken Marktbewegungen bei den französischen OATS waren US-Treasuries jedoch zuletzt als „sicherer Hafen“ gefragt. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass zehnjährige US-Treasuries Ende März 2027 bei rund 4,80 % rentieren.

Historische Wertentwicklung



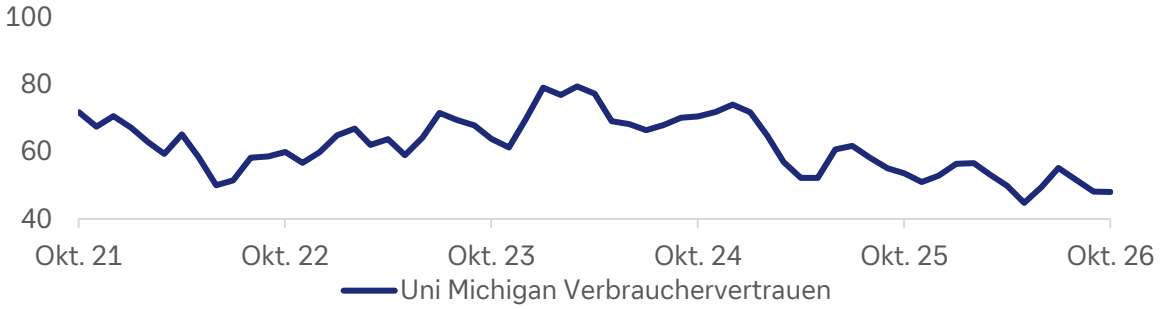


Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

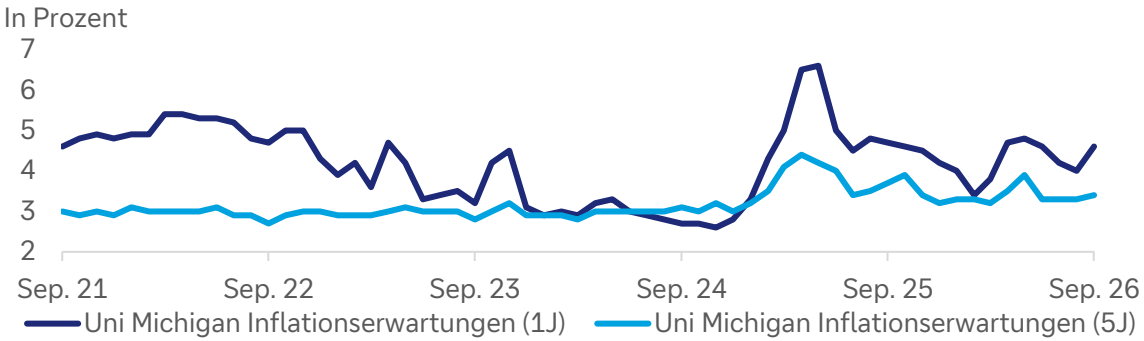
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

Konjunktur und Zinsen USA

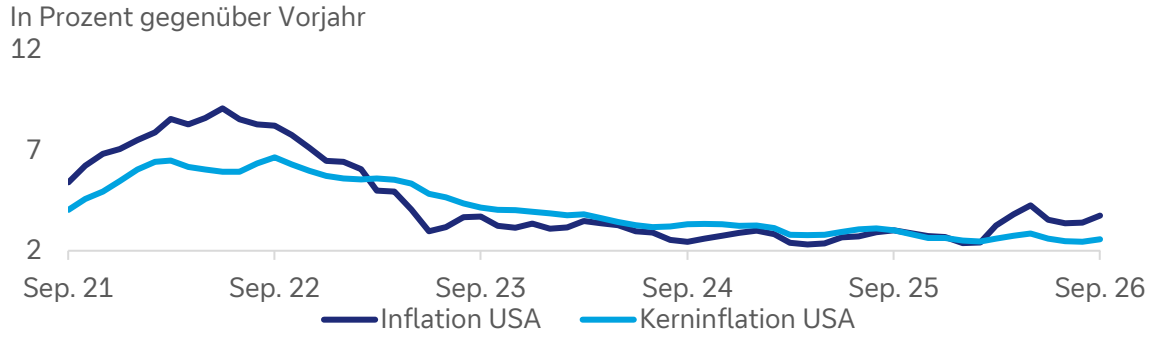
Konsumentenvertrauen gedämpft



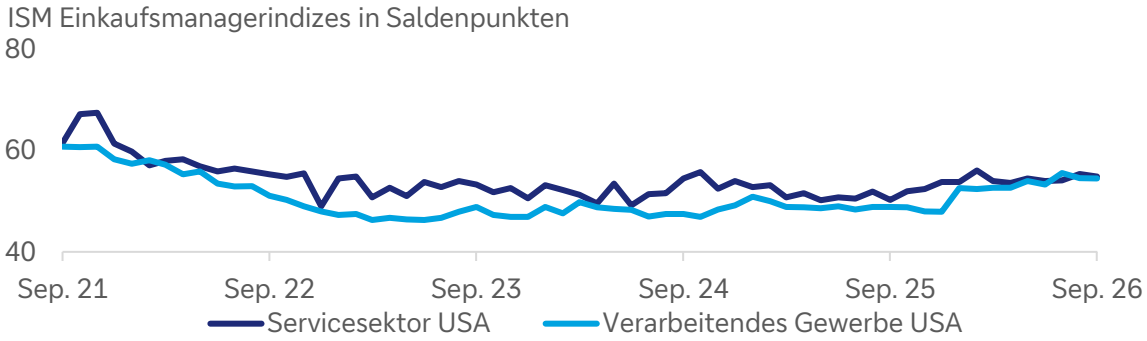
Inflationserwartungen verharren auf hohem Niveau



Inflation (VPI) im Aufwärtstrend; Kerninflation ebenfalls



Stimmungslage der Unternehmen weiterhin optimistisch



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

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

Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

Niedrigzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:
  Um einer unerwarteten Rezession infolge geopolitischer Risiken bzw. einer wirtschaftlichen Abschwächung entgegenzuwirken, legen Staaten besonders in Europa unter Inkaufnahme weiterer Verschuldung erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite der öffentlichen Hand steigen stärker als erwartet an – dennoch sinken zunächst die Renditen der Kurzläufer aufgrund der Erwartung von Leitzinssenkungen.

- Konjunktur:
  Die Weltwirtschaft fällt wegen einer erneut verstärkten Eskalation im Nahen Osten und daraufhin schwächeren globalen Konsums sowie aufgrund eines Mangels an Energierohstoffen in eine Rezession.

- Inflation:
  In der EWU und den USA gehen die Inflationsraten mittelfristig aufgrund eines Nachfrageschocks zurück, während die Kerninflationsrate zunächst noch über dem Zielbereich verharrt.

- Geldpolitik:
  Die Notenbanken lockern unerwartet ihre Geldpolitik weiter. Die Fed wechselt zurück in einen Zinssenkungszyklus. Die EZB bremst bzw. beendet den Bilanzabbau und leitet zeitnah eine erneute Zinswende abwärts ein.

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:
  Die europäische Wirtschaft belebt sich weiterhin unerwartet kräftig, auch dank fiskalischer Stimuli bzw. Reformen in Deutschland und anderen EWU-Ländern. Die US-Wirtschaft läuft weiter auf Hochdampf. Geopolitische Krisenherde werden deeskaliert (insbesondere im Nahen Osten).

- Konjunktur:
  Auf die Beendigung des Nahost-Konflikts folgt ein stärker als aktuell erwartetes BIP-Wachstum in den USA, China und der EU. Die Erholung mündet auch aufgrund angespannter globaler Arbeitsmärkte schnell in einen Boom. Die Löhne steigen kräftig an.

- Inflation:
  Rohstoffpreise (außer Öl) ziehen im Zuge der starken globalen Nachfrage wieder an. Deshalb steigen auch die Inflation und die Inflationserwartungen. In den USA und der EWU bleibt die (Kern-) Inflation auch mittelfristig spürbar über den Zielwerten.

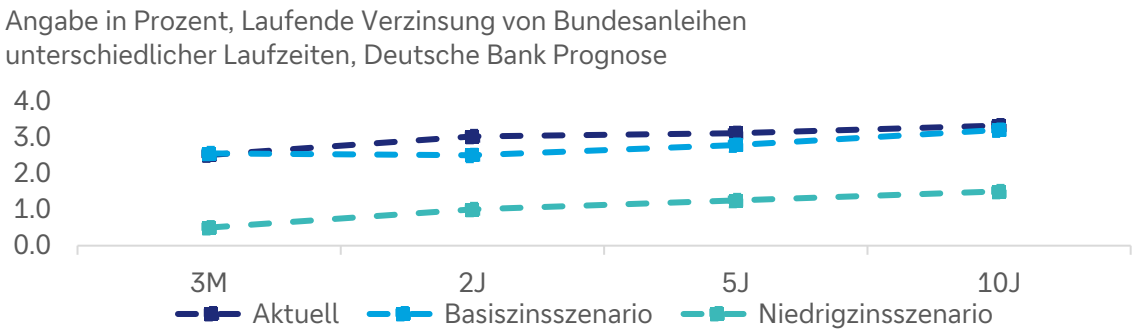
- Geldpolitik:
  Aufgrund der robusten Konjunkturentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten Zinserhöhungserwartungen für die Fed noch stärker eingepreist. Auch für die EZB werden ein beschleunigter Bilanzabbau sowie weitere Zinserhöhungen erwartet.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

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

Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

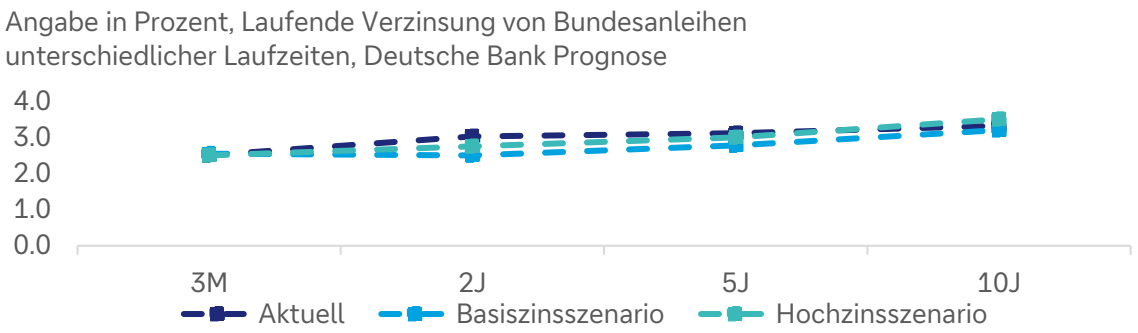
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: <5%

- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen aufgrund verstärkter geopolitischer Eskalation, eines starken Rücksetzers der Aktienmärkte oder des Themas „Staatsverschuldung einiger Euroländer“ zieht die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf 2,00%.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge einer Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Insbesondere französische und italienische Staatsanleihen geraten unter Druck. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern zwar eine massive Ausweitung der Spreads zu Bundesanleihen. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch im gesamten Euroraum erheblich.

Hochzinsszenario vs. Basisszenario



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15%

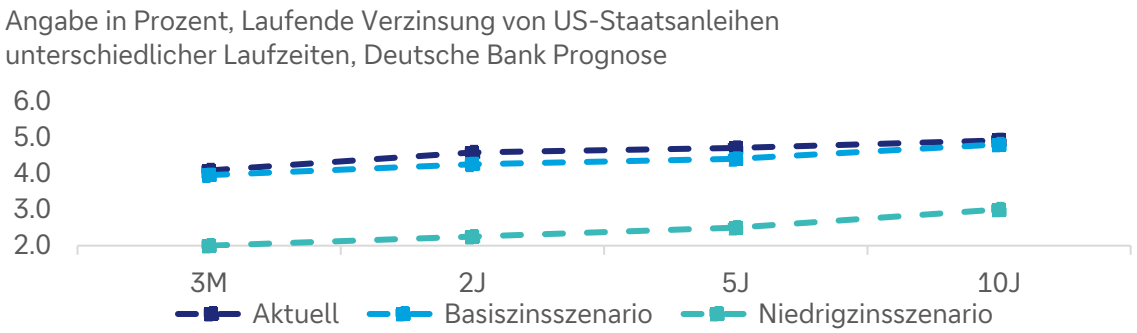
- Der Anstieg der staatlichen Ausgaben zu Infrastruktur- und Verteidigungszwecken sowie fiskalische Stimuli vor den Wahlen in Frankreich und Italien sorgen für einen weiteren Anstieg der Kapitalmarktrenditen. Mit einer Deeskalation im Nahen Osten boomt die Konjunktur.
- Die Fragen, inwieweit die Staaten der dennoch stets weiter steigenden Verschuldung Einhalt gebieten bzw. diese gar zurückführen können, werden verstärkt gestellt.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt Richtung 4,00% und evtl. sogar höher. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben und wird steiler.
- Die Risikoprämien sinken erst allmählich. Die geopolitische und handelspolitische Lage bleibt angespannt.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

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

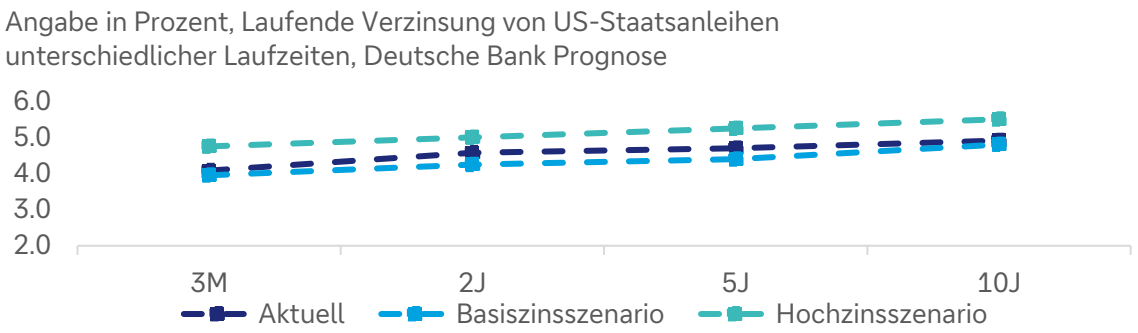
Zinsszenarien: USA (6 Monate)

Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: <5%
- Ein Einbruch des Verbrauchervertrauens und der Konsumlaune führt zu einem Einbruch der Wirtschaft. Die Arbeitslosigkeit steigt unerwartet stark an. Die Fed wechselt schnell Kurs und nimmt den Leitzinssenkungszyklus wieder auf. Geopolitische Krisen sorgen schlussendlich für einen Einbruch der globalen Konjunktur und erhöhen die Nachfrage nach US-Treasuries. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 3,50%, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Aufgrund einer unerwartet auftretenden Rezession nimmt die Zahl der Insolvenzen zu und belastet somit auch die Kurse von Unternehmensanleihen. Die Risikoaufschläge steigen.

Hochzinsszenario vs. Basisszenario



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15%
- Entweder: Weiter zunehmende konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus, worauf die Frühindikatoren (ISM-Indizes) durchaus deuten könnten. Oder Alternativszenario: Internationale Anleger ziehen verstärkt Kapital aus den USA bzw. US-Treasuries ab („De-Dollarisation Trade“). Auch könnten Zweitrundeneffekte stark auf die Inflation durchschlagen. An den Kapitalmärkten werden weitere Leitzinserhöhungen eingepreist. Das Staatsdefizit wächst aufgrund der weiter steigenden Zinszahlungen kräftig, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich weiter nach oben.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten merklich über 5,50%, eventuell gar Richtung 6,00%. Die Zinsstrukturkurve bleibt weiterhin steil.

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

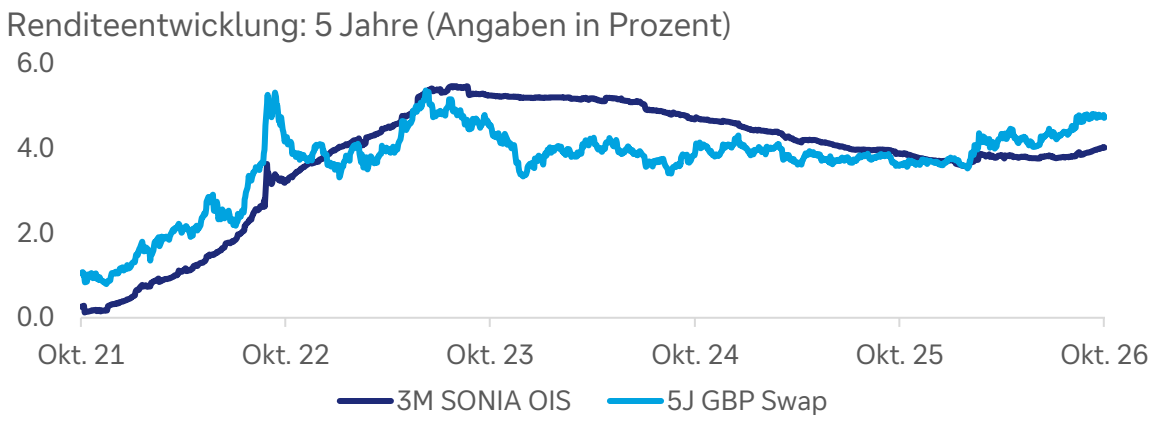
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

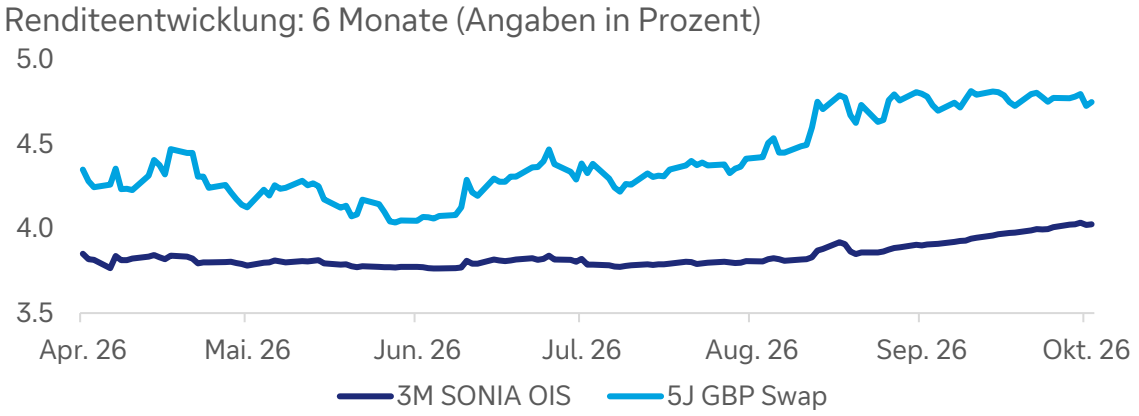
Großbritannien: Renditen der Langläufer zuletzt in leichter Abwärtsbewegung

Inflationsdruck bleibt hoch

- Das monatliche BIP legte im August unerwartet um 0,1% zu, erwartet wurde ein Rückgang in gleicher Größenordnung. Wie bereits im Vormonat zog insbesondere die Industrieproduktion unerwartet kräftig an.
- Am Arbeitsmarkt nahm der Lohndruck mit einem Anstieg um 3,7% zum Vorjahr im August (3-Monatsschnitt) weiter ab. Die Arbeitslosenquote sank unerwartet von 4,9% auf 4,7%.
- Der Gesamt-PMI sank im August von 52,5 auf 52,0 Punkte. Grund hierfür war ein Rückgang des Dienstleistungssektors von 52,5 auf 52,1 Punkte, während der Industrie-PMI von 51,7 auf 51,9 stieg. Der Bau-PMI kletterte von schwachen 44,7 auf 46,1 Punkte.
- Die Inflationsrate stieg im September stärker als im Marktkonsens prognostiziert von 3,1% auf 3,5%, die Kerninflationsrate von 2,6% auf 2,8%, sowie die Dienstleistungsinflation von 3,4% auf 3,7%.
- Auch im September beließ die Bank of England (BoE) den Leitzins erwartungsgemäß mit einem 6 zu 3 – Votum bei 3,75%. An den Swapmärkten wird eine Leitzinserhöhung am 5. November als sicher eingepreist, bis Ende 2027 rechnen die Akteure kumuliert mit 105 Basispunkten.
- Die Rendite zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) stieg bis auf 5,52% Anfang Oktober, gab aber zum Monatsende bis auf 5,25% nach. Die der 30-jährigen stieg im Hoch gar bis auf 6,04% (aktuell 5,70%) – das höchste Niveau seit 1998. Die Veröffentlichung des Herbstbudgets hatte keine starken Marktbewegungen zur Folge. Auf Sicht von sechs Monaten könnten zehnjährige Gilts moderat niedriger rentieren.

Historische Wertentwicklung



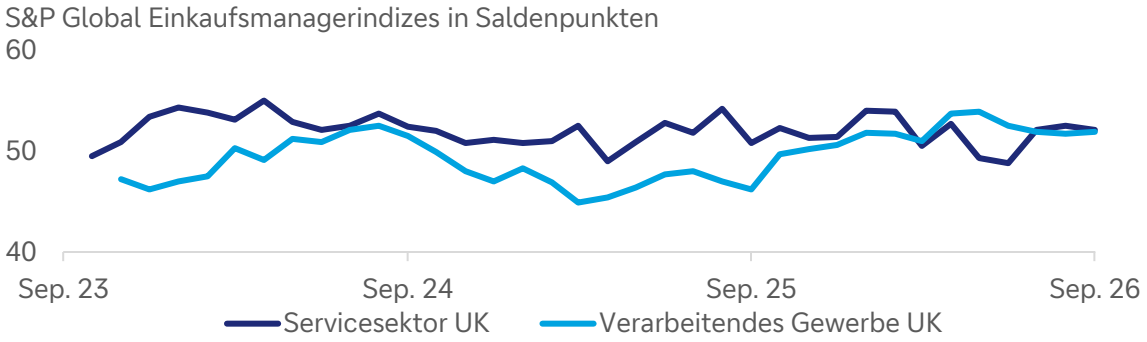


Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

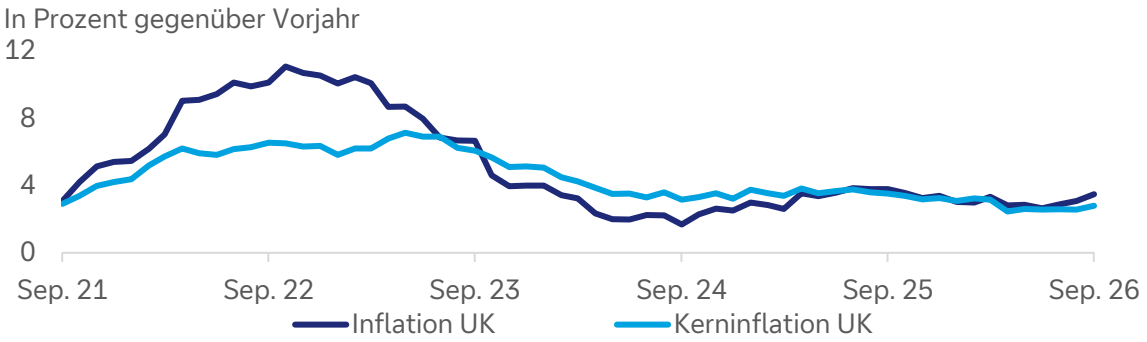
In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen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

Konjunktur und Zinsen Großbritannien

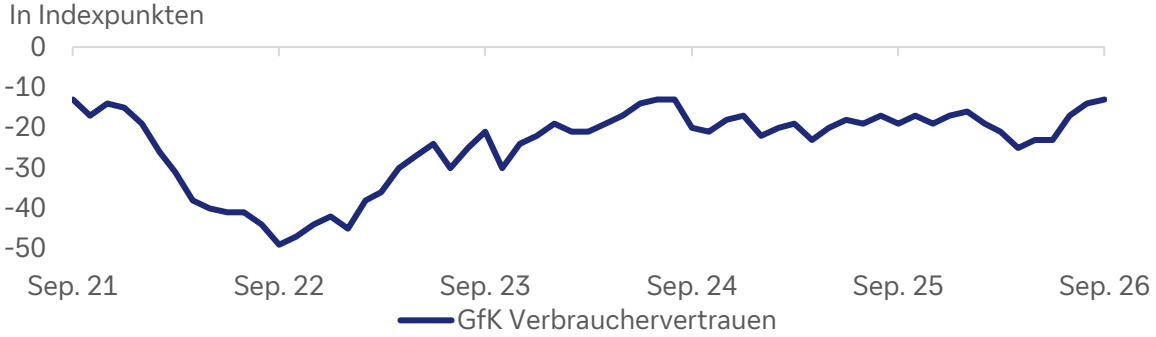
Stimmung in der britischen Wirtschaft weiterhin gut



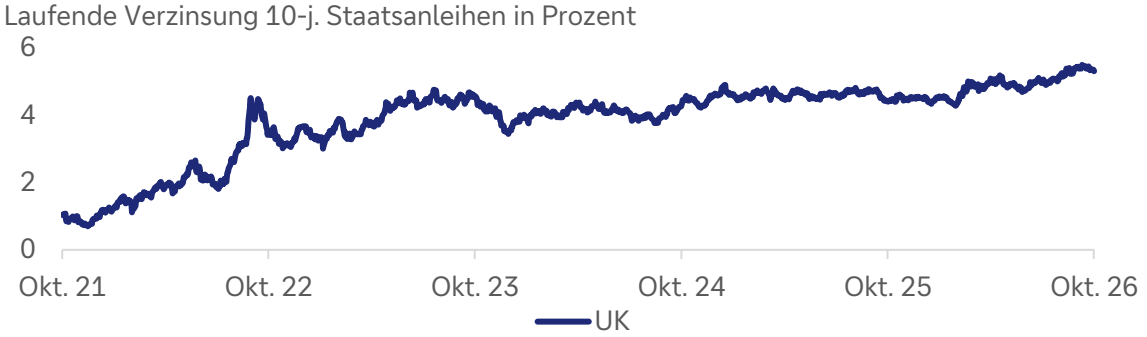
Inflationsrate steigt im September stärker als erwartet



Konsumentenlaune zuletzt in leichtem Aufwärtstrend



Aufwärtsdruck auf die Renditen zuletzt leicht abnehmend



Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 02.11.2026

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

Historische Wertentwicklung

Performance	3.11.2021 - 3.11.2022	3.11.2022 - 3.11.2023	3.11.2023 - 3.11.2024	3.11.2024 - 3.11.2025	3.11.2025 - 3.11.2026
2j. Bundesanleihen	-3.9%	-0.9%	0.0%	-0.1%	-1.1%
10j. Bundesanleihen	-19.0%	-2.3%	2.0%	-1.8%	-4.5%
30j. Bundesanleihen	-44.1%	-15.2%	7.9%	-11.6%	-7.9%
2j. US-Staatsanleihen	-6.3%	-1.0%	0.5%	0.9%	-1.6%
10j. US-Staatsanleihen	-20.0%	-3.6%	1.3%	2.4%	-5.9%
30j. US-Staatsanleihen	-37.3%	-10.1%	2.8%	-2.2%	-9.4%
2j. japanische Staatsanleihen	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-1.3%
10j. japanische Staatsanleihen	-0.9%	-2.9%	0.8%	-5.4%	-8.4%
30j. japanische Staatsanleihen	-18.2%	-7.6%	-7.0%	-17.1%	-15.2%
2j. britische Staatsanleihen	-3.1%	-0.8%	1.3%	2.3%	-1.5%
10j. britische Staatsanleihen	-18.2%	-5.2%	-0.5%	0.5%	-5.2%
30j. britische Staatsanleihen	-39.4%	-15.3%	-0.9%	-5.7%	-6.1%
2j. Schweizer Staatsanleihen	-4.1%	-0.9%	1.3%	-1.5%	-3.9%
10j. Schweizer Staatsanleihen	-12.4%	1.0%	3.8%	2.4%	-3.6%
2j. chinesische Staatsanleihen	0.8%	-0.4%	1.7%	-0.2%	0.3%
10j. chinesische Staatsanleihen	1.4%	-0.4%	4.0%	2.0%	1.7%
30j. chinesische Staatsanleihen	5.3%	2.0%	14.2%	3.3%	2.0%
2j. mexikanische Staatsanleihen	-3.5%	0.8%	7.9%	6.9%	2.2%
10j. mexikanische Staatsanleihen	-13.4%	-5.9%	1.0%	10.6%	-6.2%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 04.11.2026

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

Glossar (1/2)

Bank of England (BoE)
Zentralbank des Vereinigten Königreichs. Die BoE legt die britische Geldpolitik und den maßgeblichen Leitzins fest.
Basispunkt (Bp.)
Maßeinheit für Zinsänderungen und Renditeabstände. Ein Basispunkt entspricht 0,01 Prozentpunkten; 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt.
Basisszenario
Das aus Sicht der Autoren wahrscheinlichste wirtschaftliche und geldpolitische Entwicklungsszenario. Es dient als Referenz für das Niedrigzins- und das Hochzinsszenario.
Bilanzabbau
Verringerung der von einer Zentralbank gehaltenen Wertpapierbestände, beispielsweise indem fällige Anleihen nicht oder nur teilweise ersetzt werden. Ein Bilanzabbau kann die Finanzierungsbedingungen tendenziell straffen.
Bruttoinlandsprodukt (BIP)
Gesamtwert der innerhalb eines bestimmten Zeitraums im Inland produzierten Waren und Dienstleistungen. Veränderungen des realen BIP dienen als Maß für das Wirtschaftswachstum.
Bund/Bundesanleihe
Vom Bund begebene deutsche Staatsanleihe. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist eine wichtige Referenzgröße für das Zinsniveau im Euroraum.
Einlagensatz
Zinssatz, den Banken erhalten, wenn sie überschüssige Liquidität über Nacht bei der Europäischen Zentralbank anlegen. Er ist einer der zentralen geldpolitischen Leitzinsen des Euroraums.
Einkaufsmanagerindex (PMI)
Konjunkturindikator auf Grundlage monatlicher Unternehmensbefragungen. Werte über 50 Punkten signalisieren grundsätzlich eine wirtschaftliche Expansion, Werte unter 50 Punkten eine Kontraktion.
EUR/CHF
Wechselkurs zwischen Euro und Schweizer Franken. Der Kurs zeigt, wie viele Schweizer Franken für einen Euro gezahlt werden.
Euribor
Abkürzung für Euro Interbank Offered Rate. Der Euribor ist ein Referenzzinssatz für unbesicherte Euro-Geldmarktgeschäfte unterschiedlicher Laufzeiten.
Europäische Währungsunion (EWU)
Währungsraum der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben. Im Dokument werden „EWU“ und „Euroraum“ sinngleich verwendet.
Europäische Zentralbank (EZB)
Zentralbank des Euroraums. Ihr vorrangiges Ziel ist die Wahrung der Preisstabilität.
Federal Funds Rate
Zinssatz für kurzfristige, unbesicherte Geldmarktgeschäfte zwischen US-Banken. Die Federal Reserve legt hierfür einen Zielkorridor fest.
Federal Open Market Committee (FOMC)
Geldpolitisches Entscheidungsgremium der Federal Reserve. Das FOMC entscheidet insbesondere über den Zielkorridor der Federal Funds Rate.
Federal Reserve (Fed)
Zentralbanksystem der Vereinigten Staaten. Die Fed ist unter anderem für die US-Geldpolitik sowie die Förderung von Preisstabilität und hoher Beschäftigung verantwortlich.
GfK-Verbrauchervertrauen
Stimmungsindikator zur finanziellen Lage und zu den Konsumerwartungen privater Haushalte. Im Dokument wird der Indikator zur Einordnung der britischen Konsumentenstimmung verwendet.
Gilt
Britische Staatsanleihe. Im Dokument werden insbesondere die Renditen zehn- und 30-jähriger Gilts betrachtet.
Inflation
Anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Die Inflationsrate wird üblicherweise als prozentuale Veränderung eines Preisindex gegenüber dem Vorjahreszeitraum angegeben.
ISM-Einkaufsmanagerindex
Vom Institute for Supply Management veröffentlichter US-Konjunkturindikator. Separate Indizes erfassen das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor. Werte über 50 Punkten deuten grundsätzlich auf Expansion hin.
Kerninflation
Inflationsmaß, bei dem besonders schwankungsanfällige Komponenten, üblicherweise Energie und Nahrungsmittel, ausgeklammert werden. Die Kerninflation soll den grundlegenden Preistrend besser sichtbar machen.
Laufende Verzinsung
Verhältnis der laufenden Zinszahlungen einer Anleihe zu ihrem aktuellen Kurs. Sie ist nicht mit der Gesamtrendite bis zur Fälligkeit gleichzusetzen.
Leitzins
Von einer Zentralbank festgelegter oder gesteuerter Zinssatz, der die kurzfristigen Finanzierungskosten und damit die allgemeinen monetären Bedingungen beeinflusst.
OAT
Abkürzung für *Obligation assimilable du Trésor*. Bezeichnung für mittel- bis langfristige französische Staatsanleihen.
Overnight Index Swap (OIS)
Zinsswap, bei dem ein fester Zinssatz gegen einen variablen, an einen Übernacht-Referenzzins gekoppelten Zahlungsstrom getauscht wird. OIS-Sätze werden häufig zur Beurteilung geldpolitischer Markterwartungen herangezogen.
PCE-Preisindex
Preisindex für persönliche Konsumausgaben in den USA. Die PCE-Kernrate schließt besonders schwankungsanfällige Komponenten aus und ist ein wichtiges Inflationsmaß für die Federal Reserve.
Rendite
Ertrag einer Anlage im Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Bei Anleihen bewegen sich Kurs und Rendite grundsätzlich in entgegengesetzte Richtungen.
Renditespread
Differenz zwischen den Renditen zweier Anleihen oder Zinssätze. Renditespreads werden unter anderem zum Vergleich unterschiedlicher Länder, Laufzeiten oder Bonitäten verwendet.
Reuters-Umfrage
Zusammenfassung von Prognosen befragter Marktteilnehmer oder Ökonomen. Im Dokument dient die Umfrage als Vergleichsgröße zu den Prognosen der Deutschen Bank.
Schweizerische Nationalbank (SNB)
Zentralbank der Schweiz. Sie führt die schweizerische Geld- und Währungspolitik und kann bei Bedarf am Devisenmarkt intervenieren.
SONIA
Abkürzung für Sterling Overnight Index Average. SONIA ist ein wichtiger Referenzzinssatz für unbesicherte Übernachtgeschäfte in britischen Pfund.
Swap/Zinsswap
Finanzgeschäft, bei dem zwei Parteien Zinszahlungsströme austauschen. Üblicherweise wird ein fester Zinssatz gegen einen variablen Referenzzinssatz getauscht.
Swapmarkt
Markt für den Handel mit Swapgeschäften. Aus den dort gehandelten Zinssätzen lassen sich Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik ableiten.

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

Glossar (2/2)

Transmission Protection Instrument (TPI)
Instrument der Europäischen Zentralbank, das ungerechtfertigten und ungeordneten Marktentwicklungen entgegenwirken soll, wenn diese die einheitliche Übertragung der Geldpolitik im Euroraum beeinträchtigen.
Treasury
Vom US-Finanzministerium begebenes Schuldinstrument. Im Dokument bezeichnet „US-Treasuries“ vor allem US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten.
Verbraucherpreisindex (VPI)
Index zur Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung eines repräsentativen Waren- und Dienstleistungskorbs privater Haushalte. Veränderungen des VPI werden zur Berechnung der Verbraucherpreisinflation verwendet.
Zinsstrukturkurve
Grafische Darstellung der Renditen vergleichbarer Anleihen über unterschiedliche Laufzeiten. Eine steilere Kurve bedeutet einen größeren Renditeabstand zwischen lang- und kurzfristigen Laufzeiten.
Zweitrundeneffekte
Indirekte und zeitlich nachgelagerte Inflationswirkungen, etwa wenn gestiegene Preise zu höheren Lohnforderungen führen und höhere Lohnkosten anschließend erneut auf die Preise überwälzt werden.

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

Wichtige Informationen (1/5)

Hinweis zur Transparenz bei Künstlicher Intelligenz (KI)

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

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern und Rechtsanwälten in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzeinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht. Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

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

Wichtige Informationen (2/5)

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

Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hierin enthaltenen Informationen sind ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Ohne die schriftliche Genehmigung der Deutsche Bank darf sie weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder weitergeleitet werden. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Sie unterliegt der Aufsicht der Europäische Zentralbank („EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland (www.ecb.europa.eu) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin"), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

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

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

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

Für Einwohner von Kuwait

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner der hierin beschriebenen Investitionen sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

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

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahrains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht,

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

Wichtige Informationen (3/5)

Für Einwohner des Libanon

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

Für Einwohner von Belgien

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

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

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

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

Für Einwohner von Hongkong

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

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

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

Für Einwohner von Singapur

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

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

Wichtige Informationen (4/5)

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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

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

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

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

Für Einwohner von Indien

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

Für Einwohner von Italien

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

Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

Für Einwohner von Spanien

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

Für Einwohner von Portugal

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

Für Einwohner von Österreich

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

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

Wichtige Informationen (5/5)

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

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

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

11042026
HA/CD

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