

The background of the slide features a photograph of a modern architectural structure with a glass facade and a dark, angular roof. In front of the building, several flags are flying from poles. One flag clearly visible has the word "Postbank" on it. The overall color palette is dominated by blues and greys.

**Deutsche Bank**  
Chief Investment Office

# Zinsbulletin

Monatliche Markteinschätzung für Unternehmenskunden

Januar 2026

# Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der ISM-Industrieindex fiel im Dezember unerwartet von 48,2 auf 47,9 Punkte, während der ISM-Index der Services von 52,6 auf 54,4 stieg. Die Sub-index für Neuaufträge und Beschäftigung legten jeweils zu, für die Industrie leicht, für die Services kräftig.</li> <li>Der Arbeitsmarktbericht für Dezember fiel gemischt aus: Die Neueinstellungen verfehlten die Erwartungen leicht, die Arbeitslosenquote sank hingegen von abwärts revidierten 4,5% auf 4,4%.</li> <li>Im Dezember verharrten die Verbraucherpreise bei 2,7%, die Kernrate sank auf 2,6%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Arbeitslosenquote der Eurozone sank zuletzt leicht von 6,4% auf 6,3% - nahe des Rekordtiefs.</li> <li>Der PMI der Industrie rutschte auf 48,8 Punkte tiefer unter die Expansionsgrenze. Der Service-PMI fiel von 53,6 auf 52,4 Punkte, der Gesamt-PMI auf 51,5.</li> <li>Deutsche Stimmungsindikatoren divergieren weiterhin: beim ZEW-Index verbesserte sich die Erwartungskomponente stark, beim Ifo-Index gab sie hingegen nach, auch der GfK-Index blieb schwach.</li> <li>Die Euroraum-Inflation fiel im Dezember auf 2,0%, die Kerninflation unerwartet auf 2,3%, die Dienstleistungs inflation betrug im November 3,4%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflationsrate sank im November unerwartet kräftig von 3,6% auf 3,2%, die Kerninflation von 3,4% auf 3,2% die Dienstleistungs inflation von 4,5% auf 4,4%.</li> <li>Der Dienstleistungs-PMI stieg im Dezember von 51,3 auf 51,4 Punkte, der Industrie-PMI von 50,2 auf 50,6 Punkte. Der Bau-PMI legte von 39,4 auf 40,1.</li> <li>Der Lohnanstieg nahm im Oktober weiter ab, und zwar von 4,9% zum Vorjahr auf 4,7%. Die Arbeitslosenquote stieg erneut an, diesmal von 5,0% auf 5,1%.</li> <li>Das BIP legte im November unerwartet um 0,3% zu, nachdem es in den beiden Vormonaten um 0,1% gesunken war.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der PMI der Industrie stürzte im November von 49,7 auf 45,8 Punkte, der für Services sprang von 45,3 auf 52,1. Die Absichtserklärung der USA und der Schweiz, ein Handelsabkommen zu schließen, verpuffte somit schnell als Stütze der Industriestimmung. Die US-Zölle wurden am 14.11. von 39% auf 15% gesenkt.</li> <li>Die Inflationsrate stieg im Dezember von 0,0% auf 0,1%, die Kerninflation unerwartet von 0,4% auf 0,5%.</li> <li>Die Einzelhandelsumsätze stiegen im November kräftig um 2,3% zum Vorjahresmonat. Der KOF-Frühindikator kletterte im Dezember unerwartet von 101,7 auf 103,4.</li> </ul>
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Import-Zölle könnten im Jahresverlauf stärker an die Verbraucher weitergereicht werden und den Konsum mittelfristig negativ beeinträchtigen.</li> <li>Der Arbeitsmarkt zeigt leichte Schwächesignale.</li> <li>Sollten die Staatsschulden aufgrund der Steuerreform kräftig anwachsen, könnte auch der Aufwärtsdruck auf die Renditen zunehmen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Geldpolitik muss potenzielle Inflationsgefahren und steigende Inflationserwartungen aufgrund der geplanten Fiskalpakete und möglicherweise auch wegen steigender Rohstoffpreise im Auge behalten.</li> <li>Die Konjunkturschwäche scheint noch nicht völlig überwunden, die Erwartungen an einen Aufschwung 2026 wurden zuletzt etwas gedämpft.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz sprechen für ein anhaltend erhöhtes Renditeniveau.</li> <li>Das weiterhin relativ hohe Lohnwachstum und die robuste Dienstleistungs inflation sowie geopolitische Unsicherheiten und deren potenzielle Inflationsauswirkungen stehen kräftigen Zinssenkungen im Weg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das BIP schrumpfte in Q3 unerwartet kräftig um 0,5% zum Vorquartal. Der Franken war jedoch kurz zuvor auf ein Zehn-Jahres-Hoch zum Euro gestiegen und belastet weiterhin die Exportindustrie.</li> <li>Auch die anhaltend sehr niedrige Inflationsrate spräche für eine weitere Leitzins senkung, wenn dieser nicht bereits an der Nulllinie angekommen wäre.</li> </ul>
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Im Dezember wurden die Leitzinsen erneut gesenkt. Der Entscheid fiel nicht einstimmig, die Fed-Mitglieder signalisierten, dass nun erst einmal eine Zinssenkungspause anstehen dürfte.</li> <li>Im Spannungsfeld zwischen Inflation und Arbeitsmarkt wird die Fed zunächst vermutlich weiterhin der Stützung des Arbeitsmarkts Priorität einräumen. Im Juni 2026 übernimmt ein neuer Fed-Chair.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB stellte zuletzt erneut fest, dass sie sich nun in einer „guten Position“ befände, da die Auf- und die Abwärtsrisiken für die Konjunktur etwa ausgeglichen seien. Zwar erklärte sie erneut, datenabhängig zu entscheiden. Das Ende des Zinssenkungszyklus dürfte jedoch vermutlich erreicht sein.</li> <li>Die EZB dürfte dabei die Auswirkungen der fiskalischen Stimuli im Auge behalten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die BoE senkte den Leitzins am 18. Dezember in einem knappen Entscheid um 25 Basispunkte auf 3,75%.</li> <li>Die Märkte preisen kumuliert lediglich 45 bp an Zinssenkungen für 2026 ein.</li> <li>Die Marktreaktionen auf das Herbstbudget waren entspannt, was ebenso wie die sinkenden Inflationsraten den Dezember-Zinsschritt nahelegen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Notenbank SNB beließ zuletzt im Dezember den Leitzins bei 0,00%. Die Swapmärkte haben Negativzinsen für 2026 aufgrund der diesbezüglich ablehnenden Rhetorik der SNB ausgepreist.</li> <li>Der Aufwertungsdruck auf den Franken ließ trotz der schwächeren Konjunkturdaten wenig nach. Der SNB sind jedoch die Hände wegen der negativen Begleiterscheinung von Negativzinsen gebunden.</li> </ul>
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Märkte preisen aktuell weitere Zinssenkungen in Höhe von kumuliert knapp 50 Basispunkten für 2026 ein.</li> <li>Unser Basisszenario ist, dass 2026 mit einer längeren Zinspause beginnen wird und dann im Jahresverlauf noch eine weitere Senkung erfolgt.</li> <li>Sollte der Arbeitsmarkt weitere Schwächesignale senden, schließen wir weitere Zinsschritte nicht aus.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Terminmärkte erachten den Zinssenkungszyklus als beendet.</li> <li>In unserem Basisszenario gehen auch wir davon aus, dass der Einlagensatz bei 2,0% bleiben wird und der Zinssenkungszyklus beendet ist.</li> <li>Wir sehen jedoch in den kommenden 6 bis 9 Monaten ein geringes Risiko einer weiteren Senkung, sofern Konjunkturdaten auch 2026 enttäuschen sollten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die BoE könnte in Q1 2026 den Leitzins nochmal um 25 bp senken – dieser läge dann bei 3,50%. Bis Mitte 2026 dürfte er bis auf 3,25% gesenkt werden.</li> <li>Die Renditeschwankungen könnten sich mittelfristig wieder verstärken, die Frage der Staatsverschuldung bleibt offen und volatil. Das Pfund Sterling dürfte zum Euro wegen weiter sinkender Zinsdifferenzen weiter in der Defensive bleiben.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflation nahe der Nulllinie und der anhaltend feste Franken sprechen dafür, dass die SNB weiterhin Negativzinsen nicht völlig ausschließen wird. Sie sind aber zuletzt deutlich unwahrscheinlicher geworden.</li> <li>Im Handelsstreit mit den USA dürfte die SNB weiterhin robuste Interventionen an den Währungsmärkten vermeiden. Die Geldpolitik sollte 2026 eine ganze Weile die Lage beobachten und abwarten.</li> </ul>

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

# Überblick Zinsen (Basisszenario)

## Leitzinsen

	Aktuell 20.01.26	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
		Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.00	2.00	1.94
USA	3.75	3.63	3.22
Großbritannien	3.75	3.25	0.95
Japan	0.75	1.00	3.30

## 3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell 20.01.26	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
		Deutsche Bank	Reuters Umfrage	20.01.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Eurozone	2.02	N/A	2.01			
USA	3.63	N/A	3.33	1.62		1.32

## 10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell 20.01.26	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
		Deutsche Bank	Reuters Umfrage	20.01.26	Deutsche Bank	Reuters Umfrage
Bund	2.84	2.90	2.84			
Eurozone (Swapsatz)	2.37	2.90		-0.47		
USA	4.23	4.30	4.1	1.39	1.40	1.26
USA (Swapsatz)	3.51	3.90		0.67	1.00	
Großbritannien	4.42	4.52	4.4	1.58	1.62	1.56
Japan	2.26	2.10	1.96	-0.58	-0.80	-0.88

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

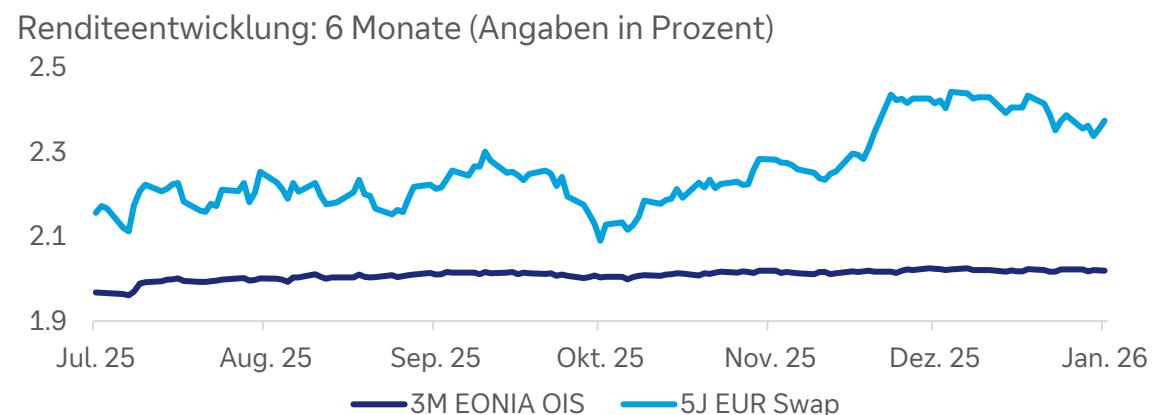
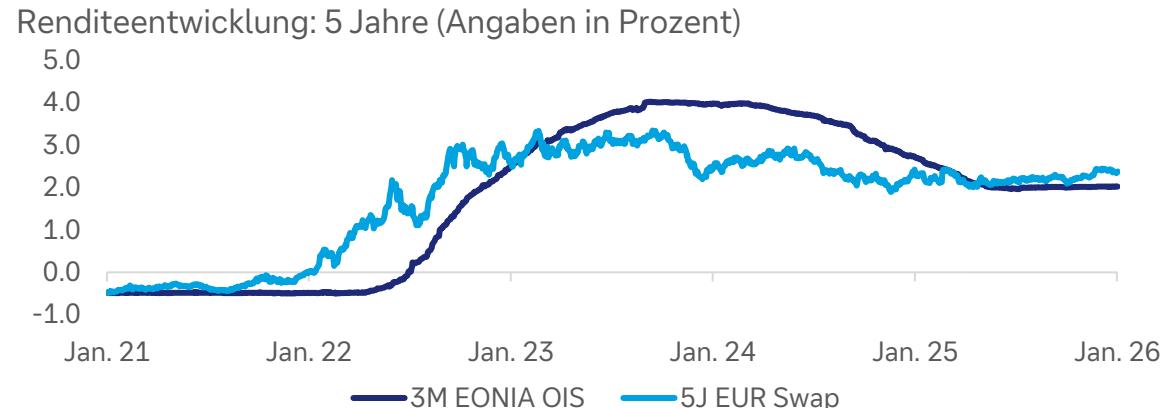
# Eurozone: EZB-Sitzungen dürften eine Weile „spannungsarm“ bleiben

## Inflation zuletzt leicht gedämpft

- Der Gesamt-PMI sank im November kräftiger als erwartet von 52,8 auf 51,5 Punkte. Der Index der Industrie purzelte von 49,6 auf 48,8 wieder tiefer in die Schrumpfungszone zurück, der PMI der Dienstleistungen fiel von 53,6 auf 52,4 Punkte. Auch für Deutschland ergab sich ein ähnliches Bild, der Industrie-PMI fiel zurück auf 47,0 Punkte.
- Die Inflationsrate sank im Dezember von 2,1% auf 2,0%, die Kernrate von 2,4% auf 2,3%. Die Arbeitslosenquote fiel im November auf 6,3%.
- EZB-Präsidentin Lagarde sowie weitere Mitglieder des EZB-Rates hatten im Rahmen der Dezember-Sitzung und danach mehrfach betont, dass die EZB derzeit „gut aufgestellt“ sei und die Inflationsentwicklung von der Seitenlinie aus beobachten könne. In den kommenden Monaten könnte das Thema „Nachfolge“ von Frau Lagarde verstärkt in den Fokus der Märkte rücken. An den Swapmärkten wird eine weitere Leitzinssenkung der EZB lediglich mit einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit eingepreist.
- Trotz relativ illiquiden Märkten rund um die Weihnachtstage bewegten sich die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen seit der Weihnachtswöche in relativ überschaubarem Rahmen, und zwar zwischen 2,79% und 2,91%. Der Spread zwischen den Langläufern Frankreichs und Deutschlands blieb zuletzt konstant unterhalb von 70 Basispunkten. Auf Sicht von sechs Monaten sehen wir – sofern es zum keinem externen Schock kommt – die Rendite weiterhin bei rund 2,90%. Der Aufwärtsdruck auf die Renditen der Langläufer infolge der zunehmenden Staatsverschuldung könnte rund um den Globus intakt bleiben.

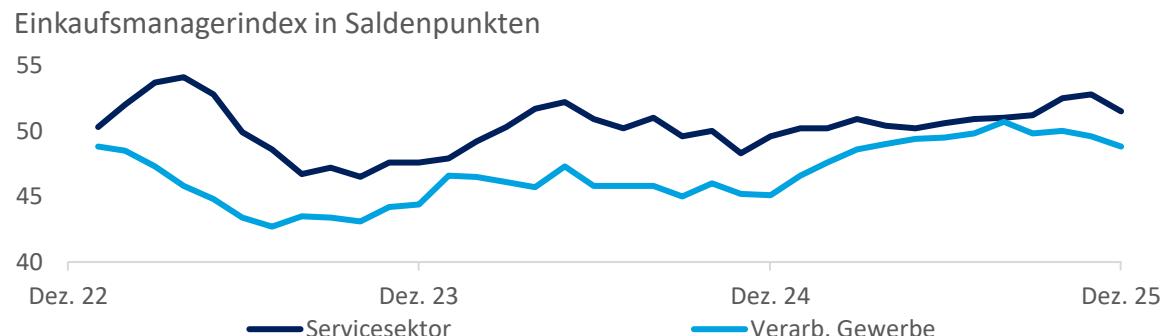
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

## Historische Wertentwicklung

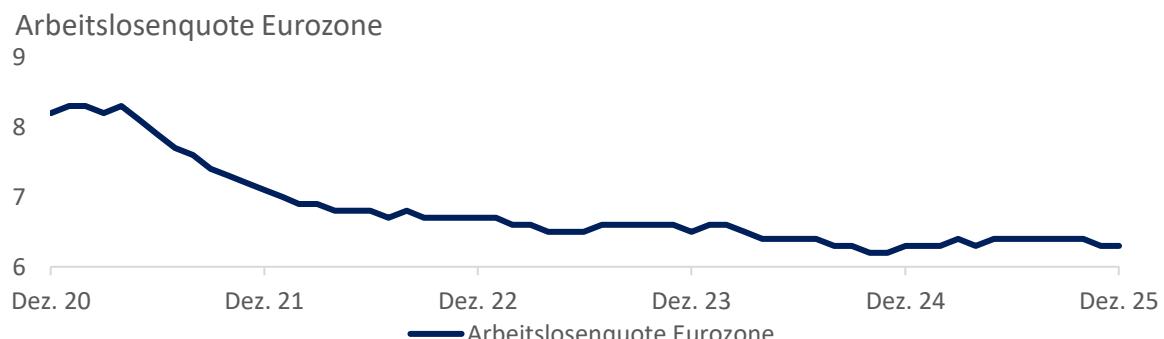


# Konjunktur und Zinsen Eurozone

## PMIs: Stimmung in der Industrie weiterhin gedämpft

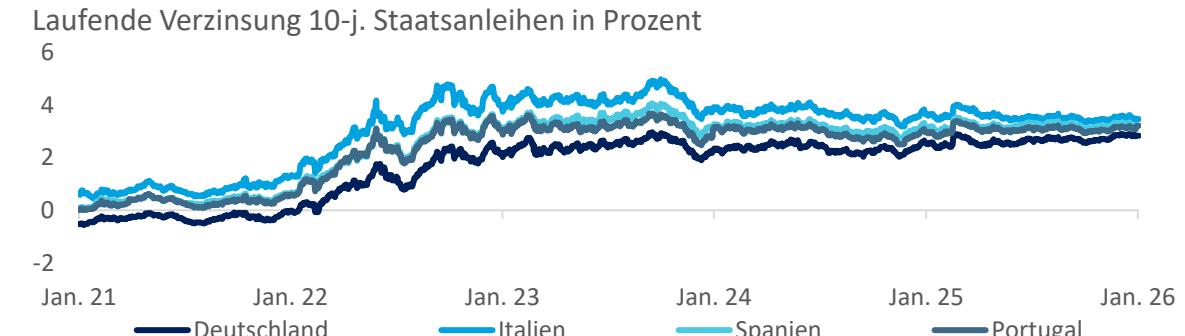


## EU-Arbeitslosenquote leicht über Rekordtief

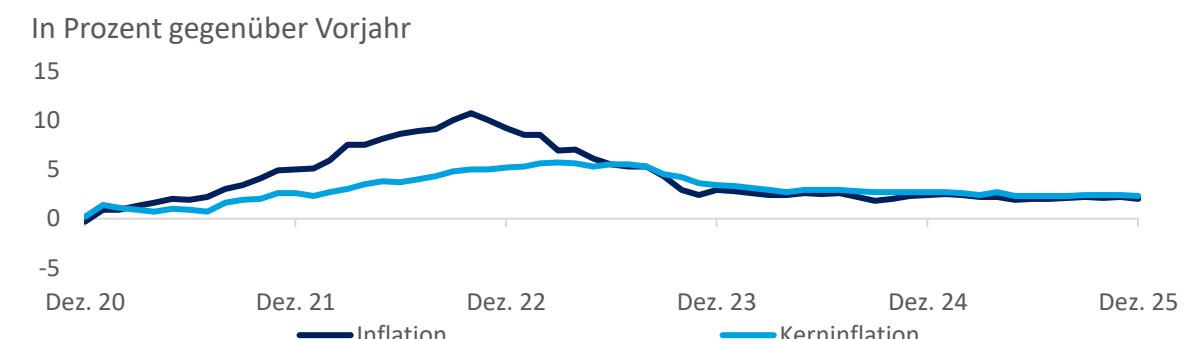


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

## Renditen zuletzt im Seitwärtsmodus



## Inflationsrate und Kerninflation im Dezember gedämpfter



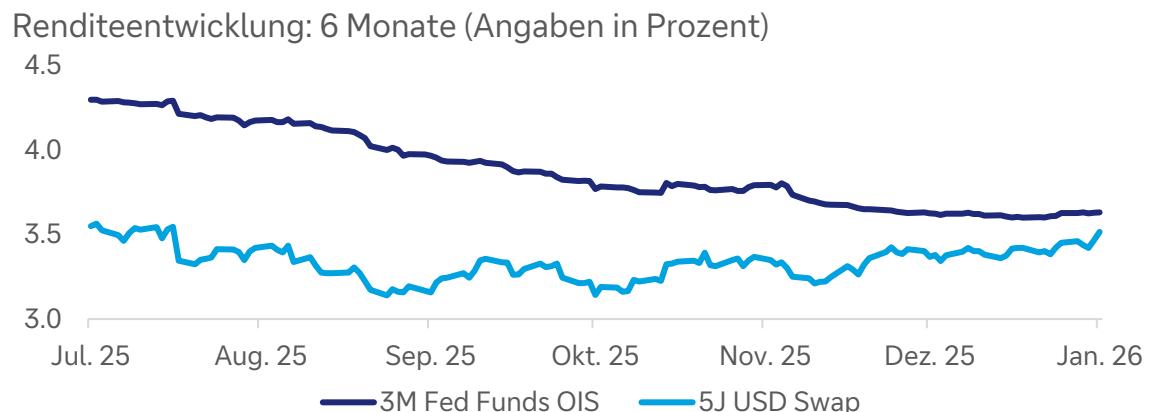
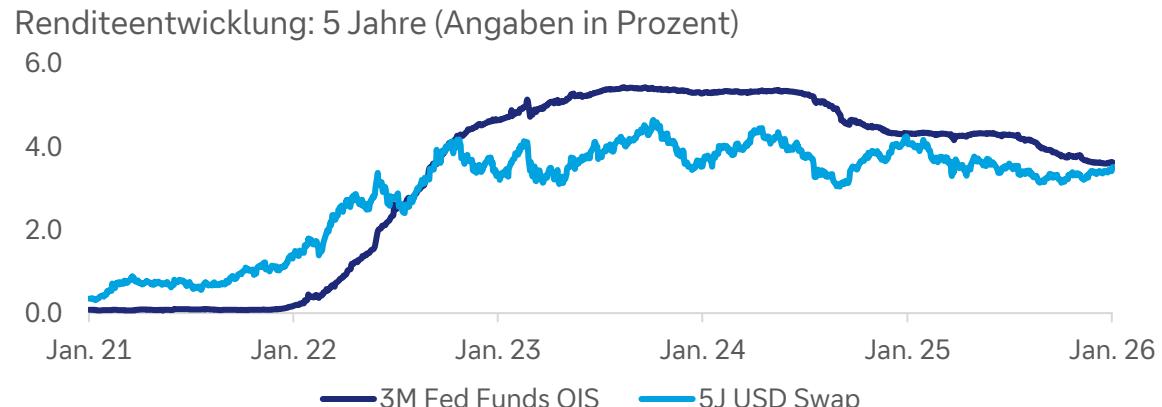
# USA: Leitzinssenkungen dürften nun Winterpause machen

## Gemischte Daten zum US-Arbeitsmarkt. Inflation gedämpft.

- Die Verbraucherpreise lagen im November und in der Kernrate auch im Dezember unterhalb der Erwartungen. Im Dezember lag die Inflationsrate wie im Vormonat bei 2,7%, die Kernrate sank von 2,7% auf 2,6%.
- Der Arbeitsmarktbericht für Dezember lieferte ein gemischtes Bild : Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg mit 50.000 Stellen geringer als erwartet, die beiden Vormonate wurden leicht abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote gab jedoch unerwartet von abwärts revidierten 4,5% im November auf 4,4% nach.
- Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes sank im Dezember unerwartet von 48,2 auf 47,9 Zähler, die Subindizes der Neuaufräge bzw. Beschäftigung verharren trotz eines leichten Anstiegs unterhalb der Expansionschwelle. Der ISM-Index der Dienstleistungen kletterte ebenfalls unerwartet robust von 52,6 auf 54,4 aufwärts. Hier stiegen die Subindizes für die Neuaufräge und für die Beschäftigung kräftig in die Expansionszone an.
- Das Conference Board Verbrauchervertrauen sank im Dezember leicht, der Uni of Michigan-Index befestigte sich hingegen im Januar.
- Die Swapmärkte preisen nach der Dezember-Zinssenkung die nächste mit 85%-iger Wahrscheinlichkeit für Juni 2026 ein , für 2026 insgesamt knapp 50 Basispunkte.
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries verharrte in den vergangenen Wochen seit Mitte Dezember zwischen 4,10 und 4,20% und stabilisierte sich zuletzt um 4,15%. Unser Basisszenario ist, dass sie Ende Juni 2026 etwas höher bei 4,30% rentieren.

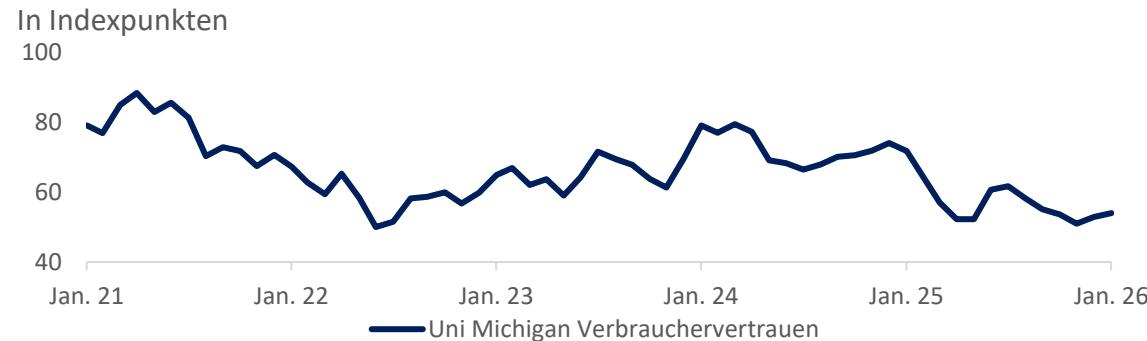
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

## Historische Wertentwicklung



# Konjunktur und Zinsen USA

Konsumentenvertrauen etwas verbessert



Inflation zuletzt im Rückwärtsgang bzw. stabil



Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

Inflationserwartungen auf hohem Niveau leicht gesunken



Stimmungslage der Unternehmen je nach Sektor gemischt



# Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

## Niedrigzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:  
Um einer unerwartet starken Rezession infolge einer globalen (handelskonflikt oder geopolitisch bedingten) wirtschaftlichen Abschwächung entgegenzuwirken, legen einige Staaten besonders in Europa unter Inkaufnahme höherer Verschuldung erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite der öffentlichen Hand steigen deshalb weiter an. Geo- und handelspolitische Risiken belasten die Konjunktur zunehmend.
- Konjunktur:  
Die Weltwirtschaft fällt wegen einer Eskalation der Handelskonflikte, daraufhin schwächeren Konsums und der insbesondere in Europa anhaltenden Industrieschwäche in eine Rezession.
- Inflation:  
In der EWU und den USA gehen die Inflationsraten deshalb zurück, während die Kerninflationsrate auf einem zu hohen Niveau über dem Zielbereich verharrt.
- Geldpolitik:  
Die Notenbanken lockern viel stärker als erwartet ihre Geldpolitik. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und beschleunigt ihren Zinssenkungszyklus. Die EZB bremst bzw. beendet ebenfalls den Bilanzabbau und nimmt weitere Zinssenkungen vor.

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026



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

## Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:  
Die europäische Wirtschaft belebt sich mittelfristig, auch dank fiskalischer Stimuli in Deutschland und in China. Die US-Wirtschaft startet trotz potenzieller Lieferkettenproblemen aufgrund der Zölle wegen der Steuerreform OBBA durch. Geopolitische Krisenherde eskalieren nicht.
- Konjunktur:  
Der Handelskonflikt wird deeskaliert. Daraufhin unerwartet hohes BIP-Wachstum in den USA, China und der EU. Die Erholung mündet auch aufgrund weiterhin angespannter globaler Arbeitsmärkte schnell in einen Boom. Die Löhne steigen kräftig an.
- Inflation:  
Öl- und Metallpreise ziehen im Zuge der starken globalen Nachfrage wieder an. Deshalb steigen auch die Inflation und die Inflationserwartungen. In den USA und der EWU bleibt die (Kern-) Inflation auch mittelfristig spürbar über den Zielwerten.
- Geldpolitik:  
Aufgrund der starken Konjunkturentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten Zinssenkungserwartungen weiter ausgepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und vollzieht eine erneute Zinswende, diesmal aufwärts.

# Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

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



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

## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

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



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 10%
- Eine unerwartete starke und nachhaltige wirtschaftliche Erholung, Erwartungen einer zunehmend restriktiveren EZB-Geldpolitik und die geplanten fiskalischen Stimuli zu Infrastruktur- und Verteidigungszwecken sorgen für einen weiteren Anstieg der Kapitalmarktrenditen.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt Richtung 3,50%. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben und wird steiler.
- Nach anfänglichen, deutlicheren Kursverlusten werden risikoreichere Wertpapiere wie Aktien und Unternehmensanleihen auf mittlere Sicht in Erwartung einer Zinswende wieder stärker gefragt. Die Risikoprämien sinken allmählich.

# Zinsszenarien: USA (6 Monate)

## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

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



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5%
- Ein Einbruch des Verbrauchertrauens und der Konsumlaune führt zu einem starken Einbruch der Wirtschaft. Die Arbeitslosigkeit steigt unerwartet stark an. Die Fed beschleunigt Leitzinssenkungen über das derzeit eingepreiste Maß hinaus. Geopolitische Krisen erhöhen die Nachfrage nach Treasuries. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 3,25%, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Aufgrund einer unerwartet auftretenden Rezession nimmt die Zahl der Insolvenzen zu und belastet die Kurse von Unternehmensanleihen stark. Die Risikoauflschläge steigen.

## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

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



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

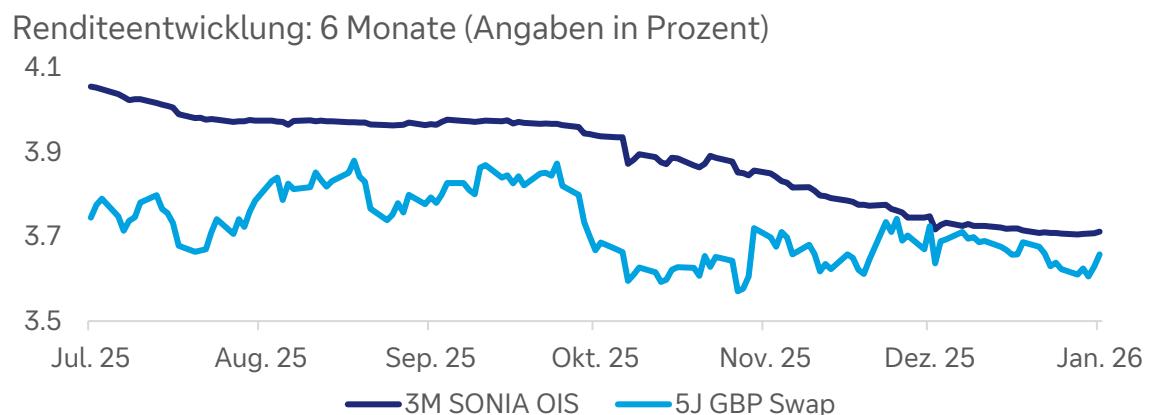
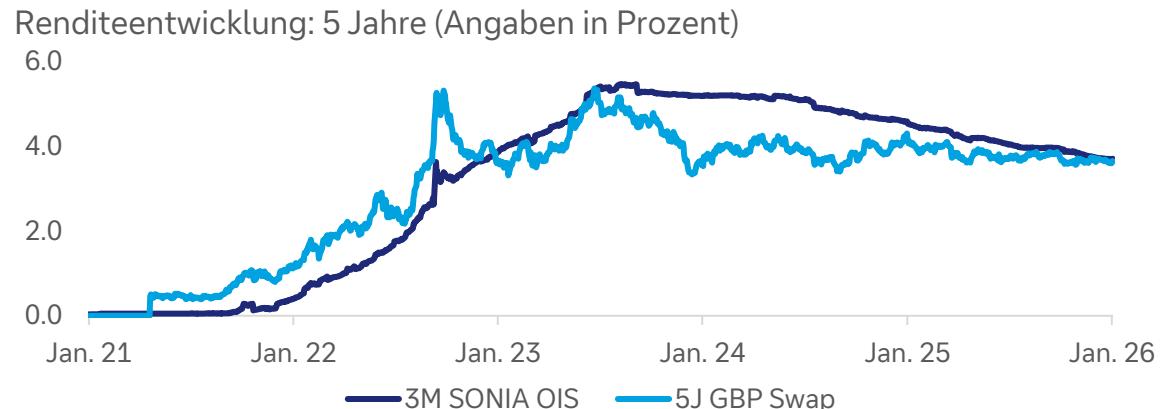
# UK: Renditeniveau zuletzt gesunken. Bank of England dürfte vorerst Füße stillhalten.

## Inflation im Rückwärtsgang

- Im November stieg die britische Wirtschaftsleistung unerwartet kräftig um 0,3%, nachdem sie in den beiden Vormonaten jeweils um 0,1% geschrumpft war. Der Marktkonsens hatte auf einen Anstieg um 0,1% gesetzt.
- Am Arbeitsmarkt nahm der Lohndruck mit einem Anstieg um 4,7% zum Vorjahr im Oktober nach 4,9% im September leicht ab. Die Arbeitslosenquote stieg weiter an, und zwar auf 5,1%.
- Der Gesamt-PMI stieg im Dezember leicht von 51,2 auf 51,4 Punkte, der des Dienstleistungssektors von 51,3 auf 51,4 Punkte, der für die Industrie von 50,2 auf 50,6. Der Bau-PMI verbesserte sich von 39,4 auf 40,1 Punkte.
- Die Inflationsrate sank im November wesentlich stärker als erwartet von 3,6% auf 3,2%, die Kerninflationsrate unerwartet von 3,4 auf 3,2% und die Dienstleistungsinflation ebenfalls unerwartet von 4,5% auf 4,4%.
- Im Dezember senkte die Bank of England (BoE) den Leitzins erwartungsgemäß in einem äußerst knappen Entscheid von 4,0% auf 3,75%. Aufgrund der falkenhaften Kommunikation insbesondere Gouverneur Andrew Baileys nach der Sitzung wurden trotz der unerwartet niedrigen Inflationsdaten für November die Erwartungen an weitere Leitzinssenkungen zurückgenommen – ein nächster Zinsschritt wird an den Swapmärkten jetzt komplett erst für Juni eingepreist.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) gaben Anfang Januar bis auf 4,34% nach, ein 13-Monats-Tief. Die der 30-jährigen fielen von 5,25% auf 5,08% - das tiefste Niveau seit April 2025. Auf Sicht von sechs Monaten dürften zehnjährige Gilts bei etwa 4,50% notieren.

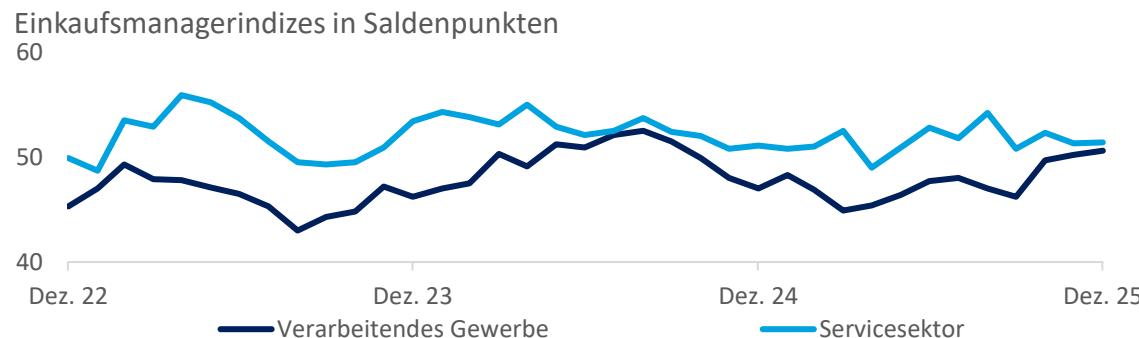
Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

## Historische Wertentwicklung



# Konjunktur und Zinsen Großbritannien

Stimmungslage bei den Unternehmen etwas verbessert



Private Konsumlaune weiter verhalten

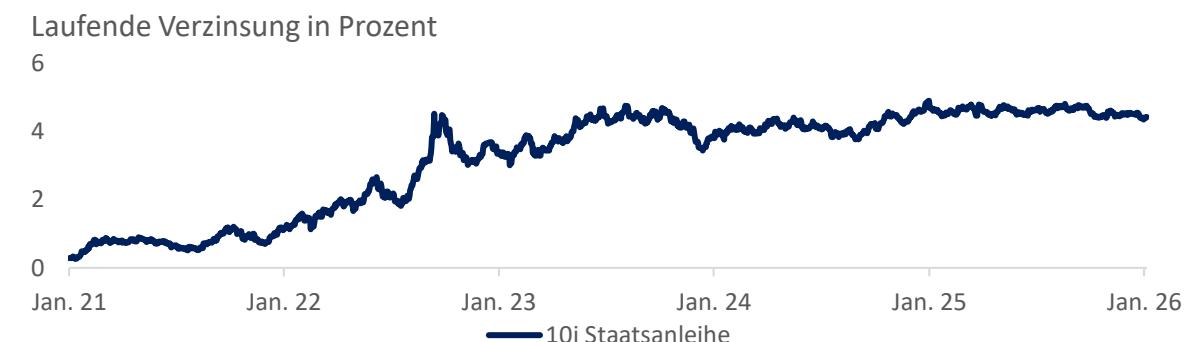


Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

Inflationsrate sinkt kräftiger als erwartet



Rendite setzt weiter zurück



# Historische Wertentwicklung

Performance	17.1.2021 - 18.1.2022	18.1.2022 - 18.1.2023	18.1.2023 - 18.1.2024	18.1.2024 - 17.1.2025	17.1.2025 - 18.1.2026
2j. Bundesanleihen	-0.9%	-3.7%	-0.6%	-0.4%	-0.2%
10j. Bundesanleihen	-4.3%	-16.0%	-2.3%	-1.5%	-2.0%
30j. Bundesanleihen	-10.4%	-36.5%	-13.7%	-5.8%	-12.3%
2j. US-Staatsanleihen	-1.1%	-4.6%	-1.4%	-0.2%	0.9%
10j. US-Staatsanleihen	-5.2%	-12.8%	-6.4%	-3.7%	3.4%
30j. US-Staatsanleihen	-6.4%	-27.1%	-13.9%	-7.8%	-0.1%
2j. japanische Staatsanleihen	-0.2%	-0.2%	0.1%	-1.0%	-0.6%
10j. japanische Staatsanleihen	-0.7%	-1.2%	0.5%	-3.9%	-7.5%
30j. japanische Staatsanleihen	-1.2%	-17.8%	-3.9%	-12.1%	-21.3%
2j. britische Staatsanleihen	-1.2%	-3.3%	0.5%	1.4%	1.6%
10j. britische Staatsanleihen	-7.4%	-16.1%	-3.8%	-4.9%	2.4%
30j. britische Staatsanleihen	-10.5%	-37.0%	-12.6%	-9.2%	0.6%
2j. Schweizer Staatsanleihen	-4.5%	-3.7%	0.1%	0.9%	-2.4%
10j. Schweizer Staatsanleihen	-5.3%	-9.7%	0.8%	2.2%	1.5%
2j. chinesische Staatsanleihen	0.3%	-0.3%	0.5%	1.8%	-0.4%
10j. chinesische Staatsanleihen	2.8%	-1.9%	2.8%	6.8%	-1.8%
30j. chinesische Staatsanleihen	7.0%	0.1%	8.3%	21.3%	-8.9%
2j. mexikanische Staatsanleihen	-8.0%	-2.4%	2.1%	7.2%	5.9%
10j. mexikanische Staatsanleihen	-13.5%	-6.5%	-10.7%	-1.7%	4.8%

Quelle: LSEG Datastream, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 19.01.2026

# Glossar

**AUD** = Währungscode des australischen Dollars.

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

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

**Bärenmarktralley** = Eine kurzzeitige Erholung der Aktienmärkte in ansonsten starken Abwärtstrend.

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

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

**BRL** = Währungscode des brasilianischen Real.

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

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

**CAD** = Währungscode des kanadischen Dollar.

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

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

**CHF** = Währungscode des Schweizer Franken.

**CNY** = Währungscode des chinesischen Yuan.

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

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

**DM** = Developed Markets bzw. entwickelte Märkte

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

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

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

**Emerging market (EM)** = Aufstrebende Märkte der Schwellenländer.

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

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

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

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

**EUR** = Währungscode des Euro.

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

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

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

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

**EZB** = Europäische Zentralbank: Notenbank der Eurozone.

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

**FED** = Federal Reserve –Amerikanische Zentralbank.

# Wichtige Informationen (1/5)

## Allgemeines

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot, keine Empfehlung oder 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 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 Inkraftsetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich – obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen – möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können.

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

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

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

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

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern einschließlich (ohne Beschränkung) der USA eingeschränkt werden. Die Veröffentlichung dieses Dokuments und der in ihm enthaltenen Informationen sowie ein Vertrieb der in ihm genannten Finanzinstrumente dürfen nur in solchen Staaten erfolgen, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift 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 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](http://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](http://www.bafin.de)), sowie die Deutsche Bundesbank („Deutsche Bundesbank“), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

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

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

# Wichtige Informationen (2/5)

## Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

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

## Für Einwohner von Kuwait

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

## Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

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

## Für Einwohner von Katar

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

## Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

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

## Für Einwohner des Libanon

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

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

## Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

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

# Wichtige Informationen (3/5)

## Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutsche Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority („FSMA“, [www.fsma.be](http://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](http://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(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.

# Wichtige Informationen (4/5)

## Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

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

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

## Für Einwohner von Indien

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

## Für Einwohner von Italien

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

## Für Gebietsansässige in Luxemburg

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

## Für Einwohner von Spanien

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

## Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMV) 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.

© 2025 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

# 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](http://www.dnb.nl) eingesehen werden.

Für Einwohner von Frankreich

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

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

HA/ST