



Christian Nolting  
Globaler CIO

## Wahrnehmungen vs. Realität

Der Oktober war für die internationalen Aktienmärkte hart, aber eine Erholung scheint jetzt wahrscheinlich. Volatilität dürfte aber ein Thema bleiben, da die Märkte stärker auf geopolitische Entwicklungen achten als auf wirtschaftliche Fundamentaldaten. Die Wahrnehmung kann deutlich von der Realität abweichen.

1

Der Oktober war ein anspruchsvoller Monat für Aktien, aber eine Reihe von Faktoren spricht für eine bevorstehende Erholung.

2

Verschiedenartige globale Probleme dürften die Volatilität hoch halten, wie man zuletzt beim Ölpreis sehen konnte.

3

Von der Stärke des US-Dollars dürfte weiterhin Gegenwind für einige Volkswirtschaften und Anlageklassen ausgehen.

① Der Oktober endete für die internationalen Aktienmärkte positiv, da die guten Meldungen zu Unternehmensgewinnen aus den USA und Europa in den letzten Tagen Auftrieb verliehen. Der Oktober insgesamt war jedoch strapaziös: Der S&P 500 fiel um mehr als 6%, der Stoxx Europe 600 um mehr als 5% und der Hang Seng Index um mehr als 10%. Wie bereits gesagt ist in dem spätzyklischen Umfeld mit erhöhter Volatilität zu rechnen, und auch im Vorfeld der US-Zwischenwahlen sind größere Schwankungen üblich. Mehrere Faktoren sprechen aber für eine künftige Erholung der Aktienmärkte: Die Gewinne in den USA bleiben unterstützend und die Erfahrung aus der Vergangenheit zeigt, dass sich die Märkte nach Zwischenwahlen in den USA erholen, auch wenn diese zu einer „gespaltenen Regierung“ führen. Wir haben kürzlich darauf hingewiesen, dass wir von chinesischen Aktien in hohem Maße überzeugt sind. Für die Aktienmärkte der Industrieländer zeigen unsere 12-Monatsprognosen, dass von den aktuellen Niveaus aus ordentliche Zuwächse möglich sein dürften. Eine positive Entwicklung könnte allerdings durch Phasen hoher Volatilität unterbrochen werden.

② In einem spätzyklischen Umfeld ist höhere Volatilität keine Überraschung. Sie könnte jedoch in diesem Fall durch eine Verlagerung des Schwerpunkts der Märkte zusätzlich gefördert werden. Wie im folgenden diskutiert, sind Korrekturen an den US-Märkte in der Vergangenheit häufig auf der Basis von fundamentalen und messbaren Problemen wie Wirtschafts- und Gewinnrezession, Bewertung oder unkontrollierbarer Inflation aufgetreten. Derzeit scheint sich aber keines dieser Probleme unmittelbar abzuzeichnen. Anstatt dessen scheinen sich die USA und andere Märkte an verschiedenen Ereignissen auf internationaler Ebene zu orientieren: Verlangsamung des Wachstums in Europa und China, Handelskonflikte, Italien, Brexit usw. Es ist schwer abzusehen, wie sich diese Themen entwickeln, und Stimmungsumschwünge in diesem Zusammenhang könnten starke Marktschwankungen auslösen. Eines der jüngsten Beispiele hierfür ist die Entwicklung der Ölpreise im Vorfeld der am 04.11. in Kraft tretenden US-Sanktionen. Bis vor Kurzem ging man davon aus, dass die fehlende iranische Produktion zu einer Angebotsverknappung auf internationaler Ebene führen würde, und die Ölpreise stiegen entsprechend. Inzwischen machen sich die Märkte mehr Sorgen um ein Überangebot, so dass die Ölpreise zurückgegangen sind.

③ Ein weiterer Faktor, der einen unmittelbaren hemmenden Einfluss auf bestimmte Volkswirtschaften und Märkte hat, ist die US-Dollarstärke. Auch die chinesische Währung steht derzeit im Mittelpunkt des Interesses.

## Inhalt

Aus den Regionen	2
Anlageklassen	6
Prognosen	10
Zahlen & Fakten	11
Glossar	14



Bitte [hier](#) anklicken oder den QR Code benutzen um mehr über Deutsche Bank Wealth Management zu erfahren.



## Märkte zwischen Volatilität und Wirtschaftsdaten

### USA

Larry V Adam

CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

#### Eine Reihe von Sorgen lässt den S&P 500 weiter zurückfallen

Der S&P 500 musste letzte Woche weitere 3,5% seiner Marktkapitalisierung einbüßen, da die Kursrückgänge am Aktienmarkt, die im Oktober eingesetzt hatten, anhielten. Die bei geringer Risikotoleranz typische Sektorrotation machte es möglich, dass sich defensivere Sektoren besser entwickelten als die stärker zyklischen Alternativen. Wenn wir die einzelnen Segmente des US-Aktienmarktes betrachten, wird darüber hinaus deutlich, dass der stärker technologieorientierte NASDAQ-Index um mehr als 4% zurückging und den höchsten Tagesverlust seit August 2011 hinnehmen musste. Große Unternehmen mit Internetbezug zweifeln jetzt teils stärker daran, ob sie auch in Zukunft weiterhin ein höheres Wachstum erzielen können. Die Suche nach einem bestimmten Katalysator für den Kursrückgang könnte sich als vergeblich erweisen, da zahlreiche Faktoren wie anhaltende Handelskonflikte, der allmähliche Anstieg der Zinsen, die Abschwächung des Wohnimmobilienmarktes, die Zwischenwahlen und die Brexit-Verhandlungen aufeinandertreffen. US-Aktienmärkte müssen üblicherweise aufgrund fundamentaler Probleme wie Rezessionen bei Unternehmensgewinnen oder in der Volkswirtschaft, übertriebenen Bewertungen oder galoppierender Inflation Korrekturen hinnehmen. Derzeit können wir auf kurze Sicht keine derartigen Risiken erkennen. Die Unternehmensgewinne sind hoch, die US-Volkswirtschaft wächst, die Inflation ist unter Kontrolle und nach dem letzten Ausverkauf beläuft sich das Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) des S&P 500 auf angemessene 14,8. Solange sich diese Gegebenheiten nicht ändern, scheinen alle Voraussetzungen für eine Erholung erfüllt. In der Vergangenheit konnte der S&P 500 nach Korrekturen ohne Rezession immer hohe Gewinne erzielen.

#### Die Q3-Unternehmensergebnisse sprechen für eine Erholung

Die Q3-Berichtssaison gibt insgesamt ein ganz anderes Bild als die Kursentwicklung am Aktienmarkt. Ca. 77% der 279 im S&P 500 geführten Unternehmen konnten die Gewinnschätzungen übertreffen, rund 57% die Umsatzschätzungen. Die Höhe der Unternehmensgewinne dürfte nicht gefährdet sein, da wir als Anleger die „Gesundheit“ des Aktienmarktes stets mit etwas Abstand objektiv beurteilen sollten. Wir sind daher weiterhin davon überzeugt, dass der US-Aktienmarkt innerhalb der nächsten zwölf Monate weiter steigen sollte, da ihm starke Fundamentaldaten zugrunde liegen.

#### Vorläufige Daten zum BIP in Q3 unterstreichen Wachstumsstärke

Der Frühindikator für das BIP-Wachstum in Q3 übertraf mit 3,5% die Konsenserwartungen von 3,3%. Das stärkere Konsumwachstum erwies sich auch weiterhin als Wachstumsstütze und trug 2,8% zum Gesamtwert bei. Die Dynamik des US-Dollars sorgte für einen stärkeren Anstieg der Exporte als erwartet, wobei der noch stärkere Importanstieg den finalen Wert um 2,1% schmälerte. Die Unternehmensinvestitionen verbesserten sich lediglich um 0,8%, was darauf hinweisen könnte, dass die höheren Zinsen möglicherweise beginnen könnten, das Unternehmensmanagement zu belasten. Der in Q2 verzeichnete Rückgang der Lagerbestände wurde dieses Mal ausgeglichen, da die Lagerbestände durch höhere Importe in Q3 wieder aufgefüllt wurden, die fast 2,1% beitrugen. Der Kern-PCE-Deflator zeigte genau wie der jüngste Wert der Verbraucherpreis-inflation eine eher gedämpfte Inflation, die auf das Jahr umgerechnet um nur 1,6% zunahm. Insgesamt belegen auch diese Zahlen wieder die positiven Folgen der jüngsten Unternehmenssteuersenkung und die nachhaltige Stärke der US-Volkswirtschaft.



## Wachstumsdelle in der Eurozone

### EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA und Head WD EMEA

#### Realwirtschaftliche Daten bestätigen Schwäche in Q3

Nachdem die nach vorne gerichteten Einkaufsmanagerindizes letzte Woche bereits ein gemischtes Bild der Konjunkturdynamik in der Eurozone gegeben hatten, bestätigen die harten Daten für das dritte Quartal diese Woche, dass die Wirtschaftsaktivität eine Verschnaufpause einlegt.

Das BIP-Wachstum in der Eurozone hat sich im Vorjahresvergleich von 2,2% in Q2 auf 1,7% in Q3 verlangsamt, bzw. von 0,4 % auf 0,2 % im Vorquartalsvergleich. In Italien blieb das BIP-Wachstum im Quartalsvergleich in Q3 unverändert bei 0%, nachdem es in Q2 bei 0,2% gelegen hatte. Im Vorjahresvergleich lag der Wert bei 0,8%, während er im vorhergehenden Quartal 1,2% erreicht hatte. Andererseits übertraf die Verbraucherstimmung in Italien im Oktober die Erwartungen, im Gegensatz zur Eurozone insgesamt, wo sie mit -2,7 erwartungsgemäß negativ war.

In Frankreich stieg das BIP im dritten Quartal um 0,4% im Vorquartalsvergleich und verfehlte damit nur knapp das erwartete Wachstum von 0,5%, während die Verbraucherausgaben im September um 1,7% zurückgegangen sind, nachdem ihr Wachstum im Vormonat 1,1% betragen hatte. Ein ähnlicher Rückgang ist in Spanien zu verzeichnen, wo der Einzelhandelsumsatz im September um 0,9% im Vorjahresvergleich zurückging, nachdem er sich im August um 0,3% verbessert hatte. In Deutschland fielen die Einzelhandelsumsätze – entgegen den erwarteten +0,9% - im September um 2,6% gegenüber Vorjahr. Die Arbeitslosenrate blieb in der Eurozone mit 8,1% im September stabil, stoppte allerdings den Rückgang in verschiedenen Mitgliedsländern und stieg in Italien sogar von 9,8% im August auf 10,1% im September an.

Die Finanzmärkte haben die europäischen Aktienindizes im Rahmen der aktuellen Marktkorrektur stärker abgestraft als die US-Indizes. In gewissem Maße sind hierfür die geringeren Unternehmensgewinne in der Eurozone im Vergleich zu den USA verantwortlich, aber auch die weniger überzeugende Konjunkturdynamik hat sicherlich eine Rolle gespielt. Die Dynamik hat trotz der anhaltenden Unterstützung durch die Europäische Zentralbank nachgelassen. Diese Unterstützung in Form von quantitativer Lockerung wurde bereits reduziert und wird sich ab Januar auf die Wiederanlage von frei werdendem Kapital aus fälligen Anleihen beschränken. Wie die Volkswirtschaft auf diese geringere Liquidität und vor allem im weiteren Verlauf auf steigende Zinsen reagieren wird bleibt noch abzuwarten. Das zeigt deutlich den Kontrast zu den USA, wo eine gewisse Sorge herrscht, dass sich der laufende Zinserhöhungszyklus der Fed selbst überholen könnte. In der Eurozone muss die Volkswirtschaft erst noch beweisen, dass sie einer Verringerung der geldpolitischen Unterstützung standhalten kann.

Die diese Woche von der EZB veröffentlichten Daten zur Steigerung der Verbraucherpreise bestätigen ebenfalls, dass die Inflation hartnäckig niedrig bleibt. Die tatsächliche Verbraucherpreis-inflation betrug im Oktober wie im September 2,2% im Vorjahresvergleich, die Kerninflation (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) lag lediglich bei 1,1%. Das alles lässt darauf schließen, dass das wirtschaftliche und politische Umfeld in Europa noch weit weg von einer „Normalisierung“ ist.





## Die politische Landschaft verändert sich

### Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

#### Das Ende einer Ära – Merkel kündigt Rückzug vom CDU-Parteivorsitz an

Alle Deutschen, die seit Anfang dieses Jahrtausends geboren wurden, kennen als Bundeskanzlerin eigentlich nur Angela Merkel, die ihr Amt 2005 angetreten hat. Jetzt ist klar, dass sie bei der nächsten Bundestagswahl 2021, bei der diese jungen Wähler zum ersten Mal den Bundestag wählen können, nicht mehr kandidieren wird. Die Landtagswahlen in Hessen, bei denen sowohl CDU als auch SPD hohe Verluste hinnehmen mussten, sowie ähnliche Ergebnisse bei den Landtagswahlen in Bayern Anfang Oktober waren offensichtlich ein Katalysator für Veränderungen, wenn man sie als repräsentativ für die Meinung der Wähler auf Bundesebene sieht. Merkel kündigte am Montag an, beim nächsten Parteitag im Dezember nicht für eine neue Amtszeit als CDU-Vorsitzende zu kandidieren. Sie beabsichtigt jedoch, bis zu den nächsten Bundestagswahlen 2021 Kanzlerin zu bleiben.

#### Eine ungewöhnliche Vielfalt an möglichen Nachfolgekandidaten

Die CDU sieht sich beim bevorstehenden Parteitag einer ungewöhnlichen Vielfalt an Nachfolgekandidaten gegenüber. Zu den bekannteren Parteimitgliedern, die sich bereits als Kandidaten für den Parteivorsitz zur Verfügung gestellt haben, zählen CDU-Generalsekretärin Annegret Kramp-Karrenbauer, Gesundheitsminister Jens Spahn und der ehemalige Vorsitzende der CDU/CSU-Bundestagsfraktion Friedrich Merz. Kramp-Karrenbauer gilt als Anhängerin Merkels und würde deren Politik wahrscheinlich fortführen. Spahn und Merz werden eher dem wirtschaftlich liberalen und gesellschaftlich konservativen Parteiflügel zugeordnet. Spahn hat sich mit Merkel in der Vergangenheit oft angelegt. Merz wurde von Merkel 2002 als Fraktionschef abgelöst, war dann stellvertretender Fraktionschef, bis er 2004 zurücktrat und 2009 nicht mehr bei den Wahlen zum deutschen Bundestag kandidierte. Seitdem ist er als Anwalt und Manager tätig. Durch die Wahl des Parteivorsitzenden entscheidet der Parteitag indirekt über die zukünftige politische Orientierung der CDU, so dass die Entscheidung zeigen wird, welchen Zuspruch der Verbleib von Merkel im Kanzleramt findet.

#### Mögliche Folgen für die Bundesregierung

Unmittelbare Folgen gibt es derzeit nicht, aber zwei Dinge scheinen wichtig:

Erstens: Kann Merkel ihren Plan, noch eine volle Amtszeit als Kanzlerin zu absolvieren, ohne Parteivorsitzende zu sein, umsetzen, besonders falls einer ihrer Gegner oder früheren Rivalen gewählt wird? Und falls der/die neue Parteivorsitzende Bundeskanzler(in) werden wollte, wäre der Koalitionspartner SPD gewillt, die Kandidatur zu unterstützen? Dem Grundgesetz zufolge bleibt ein Bundeskanzler (ggf. auf Antrag des Bundespräsidenten) so lange im Amt, bis ein neuer Kanzler gewählt ist.

Zweitens sieht die Koalitionsvereinbarung zwischen CDU/CSU und SPD für nächstes Jahr eine Halbzeitbilanz vor. Der Ausgang dieser Bilanz könnte entscheidend für den weiteren Verlauf sein.



## Aktienmärkte in Indien mit diversen Herausforderungen konfrontiert

### Asien

Tuan Huynh

CIO Asien und Leiter WD Asien

Der indische Aktienmarkt ist in den letzten beiden Monaten zurückgegangen. Der indische Benchmark-Index Sensex stand am 30. Oktober bei 33.891,1 Punkten. Gegenüber dem Markthoch Ende August entsprach das einem Rückgang um 12,9%. Die jüngsten makroökonomischen Entwicklungen, die Abwärtsrisiken für das Gewinnwachstum der indischen Unternehmen - besonders in binnenwirtschaftlichen Sektoren - zur Folge haben könnten, bereiten dem Markt Sorgen. Der Rückgang der Aktienmarktes hat u. a. folgende Gründe:

Erstens hatten die jüngsten Zinserhöhungen der indischen Notenbank (RBI) straffere finanzielle Bedingungen zur Folge, und der Rückgang des Kreditwachstums, der sich daraus ergab, könnte die Gewinne der Banken beeinträchtigen.

Zweitens zeigten die jüngsten Inflationsdaten, die niedriger ausfielen als erwartet, dass die nachgebenden Lebensmittelpreise dem Einkommen der Landwirte nicht zuträglich waren, was wiederum das Konsumwachstum beeinträchtigen könnte.

Drittens haben mit hoher Frequenz veröffentlichte makroökonomische Indikatoren eine gewisse Verlangsamung des Wachstums in Indien gezeigt, die ein weiteres Risiko für das Gewinnwachstum darstellt.

Viertens fielen die Unternehmensgewinne in Q2 des (am 31.03. begonnenen) Geschäftsjahres 2018/19 gemischt aus. Die Performance des IT-Dienstleistungssektors hat sich verbessert, die Gewinne der Banken des privaten Sektors entsprachen den Erwartungen und die Zementindustrie lieferte enttäuschende Ergebnisse.

Wir schätzen indische Aktien auch künftig neutral ein und rechnen weiterhin mit Volatilität. Das BIP-Wachstum insgesamt sehen wir allgemein positiv, da die Investitionen hoch sind und die Regierung wachstumsfreundliche fiskalpolitische Maßnahmen ergreift. Unsere BIP-Prognosen für Indien betragen für 2018 7,5% und für 2019 7,8%, gegenüber einem Wachstum von 6,2% im Jahr 2017. Wir sind allerdings der Meinung, dass das makroökonomische Umfeld sowohl im Hinblick auf die Binnen- als auch die Außenwirtschaft schwieriger werden könnte.

Im Inland wird die Liquidität knapper, da die RBI zur Verteidigung der Währung ihre Zinsen erhöht. Die tatsächliche Inflation ist zurückgegangen und die Realzinsen sind umso stärker gestiegen. Verbraucher und Unternehmen könnten daher den Druck höherer Realzinsen zu spüren bekommen. Durch die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Wahlen in den Bundesstaaten und der Parlamentswahl 2019 könnte sich die Verbraucherstimmung darüber hinaus weiter verschlechtern.

Was die Außenwirtschaft betrifft, so könnten Abwärtsrisiken dadurch hervorgerufen werden, dass die Zinserhöhungen der Fed die indische Rupie erneut unter Druck setzen (was wiederum zu weiteren Zinserhöhungen der RBI führen würde), dass sich aufgrund der hohen Ölpreise das Leistungsbilanzdefizit Indiens noch erhöht und Ereignisse in anderen Schwellenländern Nebenwirkungen auf Indien haben.



## Ausblick auf die US-Zwischenwahlen

### Aktien

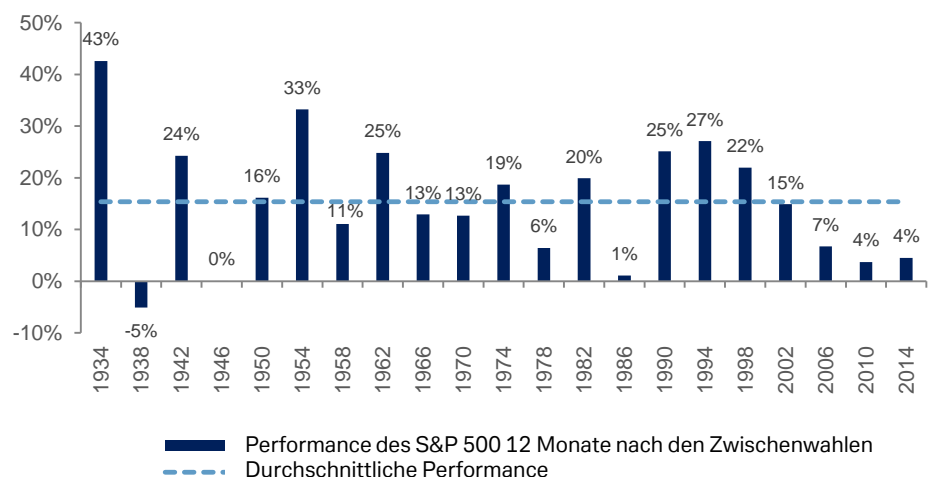
- Die jüngste Schwäche des US-Aktienmarktes hielt diese Woche an, der S&P 500 geriet sogar zeitweise in den Korrekturmodus (Rückgang um >10%) und verzeichnete den schlechtesten Oktober seit 2008.
- Da wir uns in einem Jahr mit Zwischenwahlen befinden, ist es nicht ungewöhnlich, dass die Volatilität der Aktien zugenommen hat. Seit 1934 ist der S&P 500 in den zwölf Monaten vor den Zwischenwahlen im Durchschnitt um 20% zurückgegangen.
- Trotz der Schwäche im Vorfeld der Wahlen war der Zeitraum nach den Zwischenwahlen in der Vergangenheit günstig für die Kursentwicklung der Aktienmärkte: der S&P 500 war in den 12 Monaten nach den letzten 19 Wahlen jeweils positiv und stieg während dieses Zeitraums um durchschnittlich 15 %.
- Am nächsten Dienstag (6. November) gehen die US-Bürger zur Wahlurne, und die Wettmärkte gehen derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 70% davon aus, dass die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus erhalten (wozu sie 23 weitere Sitze benötigen), während die Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner die Kontrolle über den Senat behalten, auf ca. 80% geschätzt wird.
- Während diese Einschätzung davon ausgeht, dass die republikanische Mehrheit sich dem Ende zuneigt und mit ihr auch wachstumsfreundliche Initiativen (z.B. Steuerreform, Deregulierung), die die Märkte stark unterstützt haben, sollte man sich auch der Tatsache bewusst sein, dass ein Stillstand im Kongress in der Vergangenheit für Aktien immer positiv war.
- Unser Basisszenario mit einem republikanischen Präsidenten bei einem „gespaltenen“ Kongress (demokratisches Repräsentantenhaus und republikanischer Senat) hat in der Vergangenheit zu einer durchschnittlichen Jahresrendite von ca. 13% für den S&P 500 geführt. Diese durchschnittliche Jahresrendite ist die drittbeste aller Kongresszusammensetzungen, wobei die beiden höheren Jahresrenditen bei anderen „gespaltenen“ Regierungen erzielt wurden.
- Aufgrund dieser positiven politischen Dynamik, die mit soliden Gewinnschätzungen und robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten einhergeht, bestätigen wir unser 12-Monatsziel von 3.000 für den S&P 500.

### Aktienrenditen nach vergangenen Zwischenwahlen

#### Aktien

Bei jeder der letzten 19 Zwischenwahlen beendete der S&P 500 die 12 darauf folgenden Monaten im Plus.

— Fokus der Woche



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 29. Oktober 2018

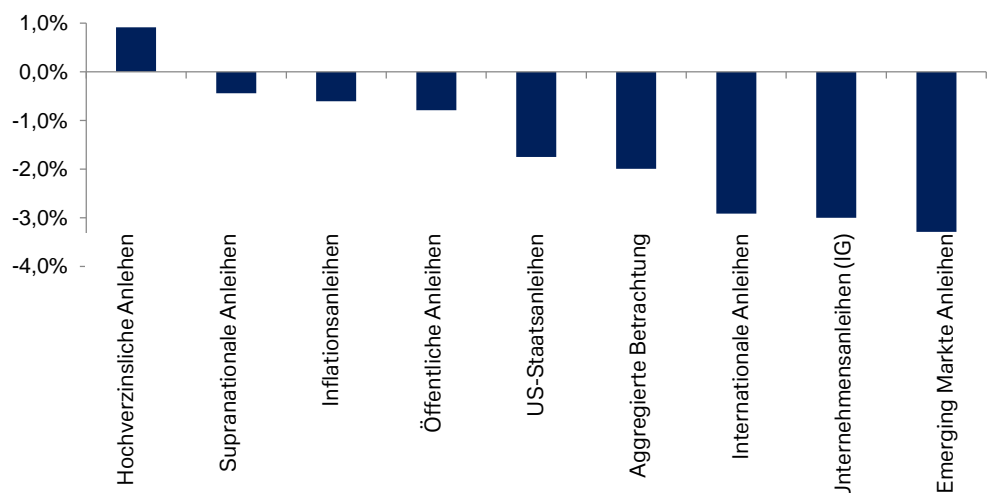


## Ranking der Anleiheklassen im bisherigen Jahresverlauf

### Anleihen

- Die Rendite von US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit ist aufgrund der stark erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten leicht zurückgegangen, nachdem sie am 5. Oktober den höchsten Stand seit 2011 erreicht hatte.
- Wir sind trotz des jüngsten Rückgangs der Meinung, dass die Renditen von US-Staatsanleihen sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Kurve dank des soliden Wachstums der US-Volkswirtschaft, der anhaltenden Straffung durch die Fed und des größeren Angebots zur Finanzierung des öffentlichen Defizits positiv orientiert bleiben.
- Wir geben daher Unternehmensanleihen weiterhin den Vorzug vor Staatsanleihen, da die soliden wirtschaftlichen Fundamentaldaten dafür sorgen dürften, dass die Renditeabstände unverändert bleiben oder sich gegenüber ihren derzeit tiefsten Werten seit mehreren Jahren weiter verengen.
- Für die von uns bevorzugten Anleihen haben wir folgende Rangliste erstellt:
- Schwellenländeranleihen – Aufgrund der jüngsten allgemeinen Schwäche in den Schwellenländern verzeichneten Schwellenländeranleihen seit Jahresbeginn die schlechteste Performance aller Anleihen. Die Fundamentaldaten der Schwellenländer-Volkswirtschaften (z.B. Wachstum und Inflation) bleiben jedoch solide, so dass die jüngste Schwäche unserer Meinung nach nicht mit den Fundamentaldaten vereinbar ist. Da wir für die nächsten zwölf Monate nur beschränkten Spielraum für eine weitere Stärkung des Dollars sehen, dürften die in der letzten Zeit aufgetretenen hemmenden Einflussgrößen wieder nachlassen. Wir sind daher davon überzeugt, dass die Schwellenländeranleihen über die besten Renditeaussichten verfügen.
- Floater – Wir rechnen in den nächsten zwölf Monaten mit kontinuierlich steigenden Zinsen, die Floatern zugute kommen dürften, da bei steigenden Zinsen ihre Sätze angepasst werden.
- High Yield – Hochverzinsliche Anleihen erzielten seit Jahresbeginn unter allen Anleihe-sektoren die beste Performance und übertraf sowohl Investment Grade- als auch Schwellenländeranleihen um 400 Bp. Aufgrund dieser Outperformance besteht für uns angesichts des aktuellen Niveaus nur beschränktes Potenzial für eine weitere Verengung des Renditeabstands. Die Renditeprofile der oben erwähnten Anleihen dürften sich verbessern.

### Rentenmarktpformance per 29.10.18 (Ytd, Total Return)



### Anleihen

Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern bleiben unsere bevorzugte Anleiheklasse.

— Fokus der Woche



## Abwärtsdruck auf Rohöl hält an

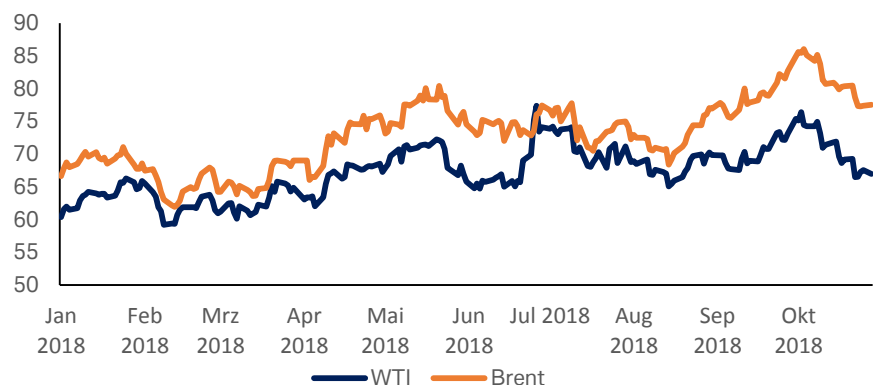
### Rohstoffe

- Die Ölpreise sind weiter zurückgegangen: Die Preise für WTI und Brent fielen gegenüber ihrem jeweiligen Stand von Anfang Oktober um mehr als 10 US-Dollar pro Fass.
- Die Sorgen konzentrieren sich auf das zukünftige Nachfragewachstum, besonders angesichts des anhaltenden Handelsstreits, wobei der stärkere US-Dollar ebenfalls zur Senkung der Ölpreise beiträgt.
- Der Direktor der Internationalen Energieagentur (IEA) sagte am Dienstag, dass die beiden Faktoren, die für Abwärtsdruck auf die Preise sorgen, die allgemein langsamere Wachstumsdynamik der Wirtschaft und die nach wie vor hohen Ölpreise (auf Ebene der Verbraucher) seien.
- Gleichzeitig steigt die Produktion der größten Ölproduzenten weltweit (Russland, USA und Saudi-Arabien) weiter und reicht inzwischen, um ca. ein Drittel der internationalen Nachfrage zu decken.
- Das bedeutet, dass die Märkte den Sanktionen der USA gegen Iran, die am 4. November in Kraft treten sollen, eher entspannt entgegensehen. Die iranischen Rohöl- und Ölderivate-Exporte sind im September bereits auf durchschnittlich 1,9 Mio. Fass pro Tag zurückgegangen (von einem Höchststand von 2,7 Millionen im Juni), aber bisher gab es keine Probleme, die geringere Produktion auszugleichen.
- Angaben iranischer Entscheidungsträger zufolge kann das Land auch nach Inkrafttreten der Sanktionen 1 Mio. Fass pro Tag exportieren. Sollte das wirklich der Fall sein, würde der auszugleichende Netto-Produktionsverlust sich auf eine leichter zu verkraftende Menge von 0,9 Mio. Fass pro Tag belaufen.
- Aber auch wenn die kurzfristigen Folgen der Sanktionen gegen Iran überschaubar sind, könnten die längerfristigen Auswirkungen schwerwiegender sein. Iran spielte als sehr kostengünstiger Erzeuger eine wichtige Rolle für die Produktionsverhandlungen der OPEC. Der Ausfall des Landes könnte Russland, ein anderer kostengünstiger Erzeuger, mehr Einfluss verleihen, was sich nicht nur auf die Ölproduktion auswirken dürfte.

### Ölpreise im Jahr 2018

#### Rohstoffe

Wachsende Sorgen über die Nachfrage haben die Ängste um mögliche Folgen von US-Sanktionen vermindert.



— Fokus der Woche

Quelle: U.S. Energy Information Administration, Deutsche Bank AG; Stand: 31.

Oktober 2018





## Auswirkungen der Dollarstärke

### Währungen

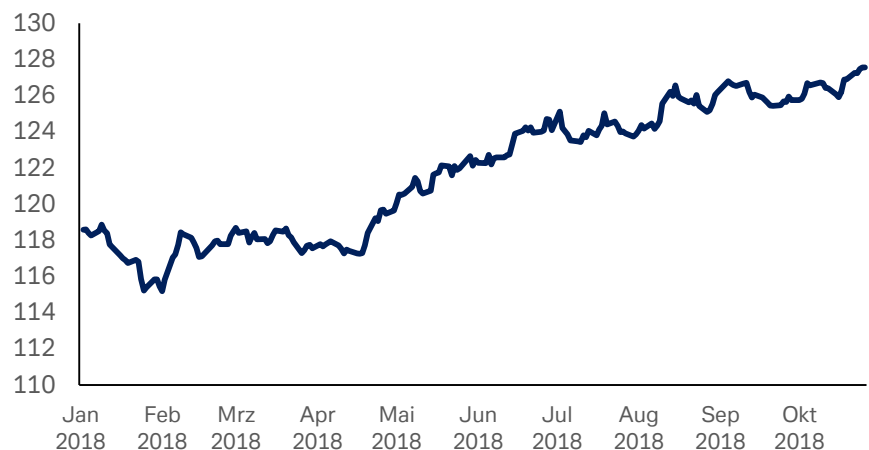
- Die Stärke des US-Dollars hielt in den letzten Wochen an und der US-Dollarindex (DXY) erreichte am Mittwoch mit 97 Punkten den Höchststand seit Jahresbeginn. Gegenüber dem bisherigen Jahrestief von Mitte Februar entspricht das einem Anstieg von mehr als 9%.
- Die jüngste Stärke der Währung ist vor allem dem Auftrieb der US-Volkswirtschaft und der anhaltenden geldpolitischen Straffung der Fed zuzuschreiben, dürfte aber auch weniger ermutigende Entwicklungen in anderen Teilen der Welt widerspiegeln.
- Vor dem Hintergrund enttäuschender Konjunkturdaten in Europa (z.B. Vorabschätzung zum Q3-BIP und jüngste Datenveröffentlichungen) beträgt der Wechselkurs EUR/USD jetzt 1,13 und entspricht damit einem der niedrigsten Werte dieses Jahres.
- Man wird sich auch zunehmend der Tatsache bewusst, dass der Brexit Folgen für den Euro und das britische Pfund haben könnte.
- Die Stärke des US-Dollars beeinflusst auch den CNY, der wiederum durch Handelsprobleme und gemischte Daten aus der chinesischen Ökonomie wie z.B. den Rückgang des offiziellen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf 50,2 Punkte im Oktober geschwächt wurde.
- Am 30. Oktober legte die People's Bank of China (PBoC) den niedrigsten Tages-Referenzkurs für die chinesische Währung gegenüber dem US-Dollar seit einem Jahrzehnt fest, was dazu führte, dass man die von China beabsichtigte langfristige Währungsstrategie in Frage stellte.
- Wir halten eine starke Abwertung des CNY gegenüber dem USD jedoch aus zahlreichen Gründen nach wie vor für unwahrscheinlich. Durch eine starke Abwertung würde es für China schwieriger, Abflüsse inländischen Kapitals zu verhindern und Zuflüsse ausländischen Kapitals zu fördern, und das hätte Folgen für die chinesischen Aktien. Die USA könnten China in diesem Fall auch leichter als Währungsmanipulator hinstellen, was die zwischen den beiden Ländern bereits existierenden Handelsspannungen noch komplizierter machen würde.

### US-Dollarindex (DXY) im Jahr 2018

#### Währungen

Der Dollarstärke stehen eine Euro-Schwäche sowie niedrigere Notierungen für den Renminbi gegenüber.

— Fokus der Woche





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

September 2019

<b>Aktienindizes</b>					
USA (S&P 500)		3.000			
Eurozone (Euro STOXX 50)		3.410			
Deutschland (DAX)		12.800			
Großbritannien (FTSE 100)		7.400			
Japan (MSCI Japan)		1.080			
Asien ex Japan (MSCI in USD)		680			
Lateinamerika (MSCI in USD)		2.500			
<b>Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)</b>					
USA		3,25			
Deutschland		0,80			
Großbritannien		1,75			
Japan		0,20			
<b>Rohstoffe</b>					
Öl (WTI)		65			
Gold in USD		1.275			
<b>Währungen</b>					
	<b>3 Monate</b>	<b>September 2019</b>		<b>3 Monate</b>	<b>September 2019</b>
EUR/USD	1,13	1,15	EUR/HUF	325	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	70,00	75,00
EUR/CHF	1,13	1,15	USD/ZAR	15,50	16,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,90	7,00
AUD/USD	0,71	0,70	USD/INR	74	74
NZD/USD	0,64	0,64	USD/KRW	1.130	1.100
EUR/SEK	10,35	10,10	USD/IDR	15.500	15.500
EUR/NOK	9,50	9,35	USD/MXN	19,75	21,00
EUR/TRY	6,78	8,28	USD/BRL	3,85	4,50

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 26. Oktober 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank  
Wealth Management

In EMEA und APAC gilt diese Publikation als Marketing Material, in den USA nicht. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich jederzeit ändern oder als falsch heraus stellen können. Die Informationen können sich jederzeit verändern und sollten nicht als Empfehlung angesehen werden. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com S. 10 / 18



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	31. Okt. 2017 31. Okt. 2018	31. Okt. 2016 31. Okt. 2017	31. Okt. 2015 31. Okt. 2016	31. Okt. 2014 31. Okt. 2015	31. Okt. 2013 31. Okt. 2014
<b>Renditen</b>									
2-jährige Bundesanleihen	-0.62%	-0.03%	0.14%	-0.34%	-0.64%	-0.45%	-0.03%	0.32%	0.40%
5-jährige Bundesanleihen	-0.19%	-0.01%	0.53%	0.64%	-0.02%	0.40%	1.66%	1.44%	3.92%
10-jährige Bundesanleihen	0.38%	0.06%	0.90%	1.86%	1.34%	-0.24%	4.71%	4.13%	11.12%
10-jährige US Staatsanleihen	3.16%	-0.23%	-0.20%	-4.69%	-4.72%	-2.28%	4.59%	3.85%	5.19%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.44%	0.16%	1.36%	0.16%	1.73%	1.33%	9.02%	5.39%	7.18%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.06%	0.40%	0.11%	-1.67%	-1.85%	0.87%	0.04%	1.51%	2.64%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.64%	1.64%	-0.52%	-5.49%	-5.93%	2.98%	1.39%	4.96%	11.06%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.43%	1.85%	-1.94%	-7.63%	-8.76%	2.56%	1.43%	9.94%	19.49%
Barclays Euro Corporate	1.13%	-0.21%	-0.18%	-0.82%	-1.27%	2.40%	5.08%	0.68%	7.00%
Barclays Euro High Yield	3.96%	-0.19%	-1.27%	-1.28%	-1.73%	7.97%	6.45%	2.98%	6.96%
JP Morgan EMBIG Div.	6.82%	0.12%	0.30%	0.54%	-1.70%	0.04%	12.57%	13.85%	17.78%
<b>Aktien</b>									
USA (S&P 500)	2,711.7	2.1%	-6.9%	1.4%	5.3%	21.1%	2.3%	3.0%	14.9%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,197.5	2.1%	-5.9%	-8.7%	-13.0%	20.3%	-10.6%	9.8%	1.5%
Deutschland (DAX)	11,447.5	2.3%	-6.5%	-11.4%	-13.5%	24.1%	-1.7%	16.3%	3.2%
UK (FTSE 100)	7,128.1	2.4%	-5.1%	-7.3%	-4.9%	7.8%	9.3%	-2.8%	-2.8%
Italien (FTSE MIB)	19,050.2	3.1%	-8.0%	-12.8%	-16.4%	33.1%	-23.7%	13.4%	2.2%
Frankreich (CAC 40)	5,093.4	2.8%	-7.3%	-4.1%	-7.5%	22.0%	-7.9%	15.7%	-1.6%
Japan (MSCI Japan)	982.4	-0.1%	-9.1%	-8.5%	-6.0%	25.1%	-11.8%	15.5%	11.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	584.0	-0.2%	-10.9%	-18.1%	-15.6%	27.6%	4.0%	-9.4%	3.3%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,664.3	1.2%	3.4%	-5.8%	-5.2%	7.5%	30.2%	-36.5%	-8.5%
<b>Rohstoffe &amp; Alternative Anlagen</b>									
Rohöl Sorte WTI (USD)	65.31	-2.3%	-10.8%	8.1%	20.1%	16.1%	1.1%	-42.5%	-16.3%
Gold (USD)	1,215.5	-1.2%	2.0%	-6.8%	-4.3%	-0.4%	11.6%	-2.1%	-11.9%
EUR/USD	1.1331	-0.6%	-2.4%	-5.6%	-2.7%	6.3%	-0.8%	-11.8%	-7.8%
EUR/GBP	0.8868	0.5%	-0.4%	-0.1%	1.1%	-2.3%	25.5%	-8.7%	-7.5%
EUR/JPY	127.87	-0.3%	-3.1%	-5.5%	-3.4%	14.9%	-13.6%	-5.1%	5.3%
VIX Index	21.23	-4.00	9.11	10.19	11.05	-6.88	1.99	1.04	0.28
VDAX Index	20.59	-1.53	5.41	6.44	8.36	-8.30	-0.77	1.54	4.85

Stand: 31. Oktober 2018. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	31. Okt. 2017 31. Okt. 2018	31. Okt. 2016 31. Okt. 2017	31. Okt. 2015 31. Okt. 2016	31. Okt. 2014 31. Okt. 2015	31. Okt. 2013 31. Okt. 2014
<b>Renditebewertung</b>									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-45
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	102	-3	0	-7	-18	51	-13	-6	-71
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	32	3	5	8	7	3	-4	-20	-4
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	325	15	98	172	173	9	34	-58	-72
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	126	6	23	11	7	10	-5	-20	-105
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	70	7	12	37	44	-42	-19	50	5
Renditeabstand High Yield (10YR)	352	27	59	115	135	-45	-57	69	-4
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	634	20	36	150	161	-30	-39	100	69

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	31. Okt. 2017 31. Okt. 2018	31. Okt. 2016 31. Okt. 2017	31. Okt. 2015 31. Okt. 2016	31. Okt. 2014 31. Okt. 2015	31. Okt. 2013 31. Okt. 2014
<b>Aktien: Bewertungen</b>									
USA (S&P 500)	17.5	0.3	-1.6	-3.1	-2.8	2.1	0.5	0.3	1.2
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.2	0.3	-0.9	-1.9	-2.7	1.3	-0.4	0.9	0.2
Deutschland (DAX)	12.4	0.3	-0.8	-2.1	-2.6	1.2	-0.3	1.0	-0.4
UK (FTSE 100)	12.8	0.2	-0.9	-2.7	-2.7	-1.4	1.5	1.6	0.2
Italien (FTSE MIB)	11.7	0.4	-1.1	-4.3	-5.4	0.5	-2.1	1.0	0.6
Frankreich (CAC 40)	13.5	0.4	-1.2	-1.8	-2.6	1.5	-1.1	1.5	-0.1
Japan (MSCI Japan)	12.5	0.0	-1.3	-3.0	-3.8	1.0	-0.7	0.4	-2.3
Asien ex Japan (MSCI, USD)	11.7	0.0	-1.4	-3.0	-3.4	1.0	1.8	-0.4	0.1
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.0	0.4	-0.3	-1.8	-1.3	-2.1	2.3	0.7	-0.2
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite

<b>Aktien: Technische und fundamentale Faktoren</b>									
USA (S&P 500)			41.27	2,846.8	2,821.5	2,763.3	11.6%	0.6%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			43.25	3,319.2	3,382.3	3,420.9	10.0%	-1.1%	4.2%
Deutschland (DAX)			41.32	11,994.8	12,266.0	12,410.7	9.3%	-3.3%	3.7%
UK (FTSE 100)			48.45	7,294.3	7,465.2	7,423.2	7.5%	-0.1%	4.7%
Italien (FTSE MIB)			39.84	20,266.4	20,943.4	21,932.7	13.5%	0.9%	4.9%
Frankreich (CAC 40)			44.45	5,295.0	5,350.7	5,353.3	9.9%	0.4%	3.8%
Japan (MSCI Japan)			40.48	1,027.5	1,026.9	1,033.5	3.8%	0.1%	2.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			37.51	629.5	649.7	687.1	10.9%	-2.0%	3.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)			51.75	2,570.8	2,567.5	2,756.3	19.4%	0.5%	3.8%



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
<b>Montag</b> 05. November	<i>Markit</i> Einkaufsmanager-index (PMI) Services & umfassend (Okt), <i>ISM</i> PMI nicht verarb. Gewerbe (Okt)	Eurozone: <i>Sentix</i> Investorenvertrauen (Nov) Spanien: Arbeitslosigkeit (Okt) UK*: Kfz-Zulassungen (Okt), <i>Markit</i> PMI Services & umfassend (Okt)	China: <i>Caixin</i> PMI Services & umfassend (Okt), Leistungsbilanz (Q3) Australien: <i>Melbourne Institute</i> Inflation (Okt) ANZ Stellenanzeigen (Okt) Neuseeland: ANZ Rohstoffpreise (Okt)
<b>Dienstag</b> 06. November	n/a	Eurozone, Deutschland, Italien, Frankreich, Spanien: <i>Markit</i> PMI Services & umfassend (Okt) Deutschland: Auftragseingang (Okt)	Japan: Haushaltsausgaben (Sep), <i>Nikkei</i> PMI Services & umfassend (Okt) Australien: <i>RBA</i> Meeting (Nov) Neuseeland: Arbeitslosenrate (Q3) Südkorea: Güter- & Leistungsbilanz (Sep)
<b>Mittwoch</b> 07. November	Verbraucherkredite (Sep)	Eurozone: Einzelhandelsumsatz (Sep) Deutschland: Industrieproduktion (Sep) Italien: Einzelhandelsumsatz (Sep) UK: Halifax Häuserpreise (Okt) Schweiz: Währungsreserven (Okt)	Japan: Frühindikatoren (Sep) China: Währungsreserven (Okt) Australien: Währungsreserven (Okt) Neuseeland: <i>RBNZ</i> Meeting (Nov)
<b>Donnerstag</b> 08. November	<i>FOMC</i> Meeting (Nov)	Eurozone: Wirtschaftsbulletin der <i>EZB</i> , Wirtschaftsprognosen-Update der <i>EU-Kommission</i> Deutschland, Frankreich: Handels- & Leistungsbilanz (Sep) Spanien: Industrieproduktion (Sep) Schweiz: Arbeitslosenrate (Okt)	Japan: Maschinenaufträge (Sep), Handels- & Leistungsbilanz (Sep), Ausländische Käufe japanischer Aktien & Anleihen (2. Nov) China: Importe, Exporte, Handelsbilanz
<b>Freitag</b> 09. November	Erzeugerpreise (Okt), <i>Universität Michigan</i> Verbrauchervertrauen (Nov), Großhandelslagerbestände (Sep)	Frankreich: Industrieproduktion (Sept) UK: BIP, Handelsbilanz, Industrieproduktion, Output Bau (Sep)	Japan: Geldmenge M2/3 (Okt) China: Erzeuger- & Verbraucherpreise (Okt) Australien: Hauskredite (Sep)
	<i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	*UK: Großbritannien	



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Glossar

Die **Bank of England (BoE)** ist die britische Zentralbank.

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

**Chinesische A-Aktien** sind Aktien von Unternehmen des chinesischen Festlands, zu denen ausländische Anleger nur beschränkten Zugang haben.

**CNY** ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

Die **Verbraucherpreisindex (CPI)** misst den Preis eines Produkt- und Dienstleistungskorbs, der auf dem typischen Verbrauch eines Privathaushalts basiert.

Zur **Berechnung des Gewinns pro Aktie** werden die Dividenden auf Vorzugsaktien vom Nettoertrag eines Unternehmens abgezogen und das Ergebnis wird durch die Gesamtzahl der umlaufenden Aktien dividiert.

Die **Energy Information Administration (EIA)** gehört zum US-Energieministerium und ist eine Behörde des US-Statistiksystems (U.S. Federal Statistical System).

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

Die **EU-Kommission** ist das Exekutivorgan der Europäischen Union (EU) und vertritt die Interessen der gesamten Europäischen Union. Sie besteht aus 28 Mitgliedern (eines aus jedem EU-Mitgliedstaat).

Die **Eurozone** besteht aus 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Die **Federal Reserve** ist die Zentralbank der USA. Ihr Offenmarktausschuss (FOMC) trifft zusammen, um die Zinspolitik festzulegen.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** misst den Wert aller Waren und Dienstleistungen, die während eines bestimmten Zeitraums innerhalb der Grenzen eines Landes produziert werden.

Der **Hang Seng Index (HSI)** umfasst die 50 größten an der Börse Hongkongs gehandelten Unternehmen.

**ifo-Indizes** messen das Geschäftsklima und die Erwartungen in Deutschland und anderen Volkswirtschaften.

Der **ISM Manufacturing Index** basiert auf einer Umfrage unter Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch

das Institute for Supply Management.

Das **Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA)** ist 1994 in Kraft getreten und bezieht sich auf die USA, Mexiko und Kanada.

Das **Kurs-Gewinnverhältnis (KGV)** misst den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zum Gewinn pro Aktie. In diesem Zusammenhang bezieht sich LTM auf den Gewinn der letzten zwölf Monate.

**Einkaufsmanagerindizes (Purchasing manager indices, PMI)** sind ein Indikator für die wirtschaftliche Gesundheit des verarbeitenden Sektors und basieren auf fünf Hauptindikatoren: neue Aufträge, Lagerbestände, Produktion, Lieferungen von Zulieferern und Arbeitsmarkt. Der umfassende Einkaufsmanagerindex umfasst sowohl den verarbeitenden als auch den Dienstleistungssektor. Diese Indizes können von der öffentlichen Hand oder von privaten Stellen (z. B. Caixin, Nikkei) veröffentlicht werden.

**Mindestreserveanforderungen** bestimmen, welcher Anteil der Verbindlichkeiten aus Einlagen von Banken als Reserve gehalten werden muss.

Der **RSI oder Relative Stärke Index** ist eine technische Kennzahl, die über das Momentum der Kursbewegung den Grad misst, indem ein Investment überkauft bzw. überverkauft ist.

Der **S&P 500 Index** umfasst 500 führende US-Unternehmen, die ca. 80% der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ausmachen.

**Treasuries** sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

**TRY** ist der Währungscode für die Türkische Lira.

**Volatilität** ist der Grad der Schwankung einer Serie von Kursen im Laufe der Zeit.

**West Texas Intermediate (WTI)** ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis verwendet wird.



## Wichtige Hinweise

### Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Handels- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt 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 zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Erklärt ein zuständiges Gericht eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses für nicht vollstreckbar, so bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände einzelner Anleger wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen allgemeinen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Instrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Ausgeber zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. 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 Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. 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.

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 ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. 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..

Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente 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 Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen



## Wichtige Hinweise

Einlagenschutzplänen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. 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.

Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse; der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

### Bahrain

Für Einwohner Bahrains: Dieses Dokument ist kein Angebot zum Kauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds, die in Bahrain, im Rahmen der Auslegung der Monetary Agency Regulations von Bahrain vermarktet werden. Alle Geldanlageanträge sind von außerhalb Bahrains zu stellen, und alle Zuteilungen haben außerhalb von Bahrain zu erfolgen. Dieses Dokument wurde zu privaten Informationszwecken für Anleger erstellt, bei denen es sich um Institutionen handelt. Es stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit des Königreichs Bahrain dar und wird auch nicht für die Öffentlichkeit ausgegeben, an diese weitergegeben oder dieser zur Verfügung gestellt. Die Central Bank (CBB) hat dieses Dokument oder die Vermarktung solcher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain nicht geprüft oder genehmigt. Demzufolge dürfen die Wertpapiere, Derivate oder Fonds nach dem Gesetz Bahrains nicht in Bahrain oder an die Einwohner Bahrains angeboten oder verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

### Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der

Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait, und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

### Vereinigte Arabische Emirate

Die Deutsche Bank AG im Dubai International Financial Centre (Registernummer 00045) wird von der Dubai Financial Services Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle DIFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende DFSA-Lizenz fallen. Hauptsitz im DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich professionellen Kunden gemäß der Definition der Dubai Financial Services Authority zur Verfügung.

### Katar

Die Deutsche Bank AG im Qatar Financial Centre (Registernummer 00032) wird von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle QFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende QFCRA-Lizenz fallen. Hauptsitz im QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich Geschäftskunden gemäß der Definition der Qatar Financial Centre Regulatory Authority zur Verfügung.

### Belgien

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten und die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Brüssel, hat ihren Sitz in Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel unter der Umsatzsteueridentifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.





## Wichtige Hinweise

### Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert.

Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

### Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited wird von der Prudential Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt, und die entsprechende Registrierungsnummer lautet 140848. Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, diese Veröffentlichung über eine ihrer britischen Niederlassungen zu verteilen, und in einem solchen Fall gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von der Niederlassung dort genehmigt, wo sie von der zuständigen britischen Regulierungsstelle zugelassen wird (wenn die entsprechende Niederlassung hierzu nicht berechtigt ist, wird diese Veröffentlichung von einem anderen britischen Mitglied der Deutsche Bank Wealth Management Group genehmigt, das über die entsprechende Erlaubnis verfügt).

### Hongkong

Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot einer Geldanlage oder als Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Geldanlage zu betrachten und ist auch nicht als Angebot, Einladung oder Empfehlung auszulegen.

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt, und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance – SFO“) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung

über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance – CO“) oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

### Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlagern gemäß § 274 oder 304 des Gesetzes über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 289) („SFA“) in der jeweils gültigen Form des SFA, (ii) relevanten Personen (darunter auch akkreditierte Anleger) gemäß § 275 oder 305 und in Übereinstimmung mit sonstigen in § 275 oder 305 SFA genannten Bedingungen in der jeweils gültigen Form des SFA, (iii) institutionelle Anleger, akkreditierte Anleger, Fachanleger oder ausländische Anleger (jeweils gemäß der Definition der Begriffe in den Finanzberatungsvorschriften) („FAR“) (in der jeweils gültigen Form der Definition) oder (iv) Vorgängen gemäß den Bedingungen einer geltenden Bestimmung des SFA oder der FAR (in der jeweils gültigen Form).

### USA

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 wie 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).



## Wichtige Hinweise

### USA (Fortsetzung)

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.

### Deutschland

Dieses Dokument wurde von Deutsche Bank Wealth Management über die Deutsche Bank AG erstellt und wurde der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weder vorgelegt noch von ihr genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden Prospekte von den zuständigen Behörden genehmigt und veröffentlicht. Anleger sind aufgefordert ihre Anlageentscheidung auf der Grundlage solcher genehmigten Prospekte zu begründen, einschließlich möglicher Anhänge. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanzanalyse im Rahmen der Bedeutung des Begriffs im Wertpapierhandelsgesetz dar und muss daher nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Finanzanalyse entsprechen. Die Deutsche Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und ist berechtigt, Bankgeschäfte zu führen und Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: Die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

### 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.

### 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.

### Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

### Spanien

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española bereitgestellt.

### 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. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

### Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank Österreich AG, mit eingetragenem Sitz in Wien, Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 276838s, vorgelegt. Sie wird von der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Wien, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden unter Umständen Prospekte veröffentlicht. In einem solchen Fall sollten Anlageentscheidungen ausschließlich auf der Grundlage der veröffentlichten Prospekte, einschließlich möglicher Anhänge, getroffen werden. Nur diese Dokumente sind bindend. Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar, das ausschließlich Informations- und Werbezwecken dient und nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder -recherche ist.

© 2018. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.