



Christian Nolting  
Globaler CIO

## Die Bäume des Waldes

Alfred Marshall, der große neoklassische Ökonom, hat Unternehmen einmal mit den Bäumen des Waldes verglichen: „Früher oder später ereilt alle das Alter“. Die Indexneuordnungen von S&P 500 und DAX versuchen gerade zwei Dinge gleichzeitig zu berücksichtigen: Die Bäume und die Struktur des Waldes.

1

Der Wechsel im S&P 500 dürfte zu balancierteren Sektorgewichten führen, aber auch zu einer stärkeren Konzentration innerhalb der Sektoren.

2

Technologie ist auch der wichtigste Treiber der DAX-Veränderung: Tech-Aktien können nun auch Bestandteil traditioneller Indizes werden.

3

Sorgen um eine zu starke Konzentration in den Sektoren Technologie und zyklischer Konsum bleiben aber die Hauptbedenken bei der S&P-Neuordnung.

① S&P Dow Jones und MSCI haben beschlossen, den Aktiensektor Telekommunikationsdienste in Kommunikationsdienste umzubenennen und ihn zu erweitern. Die Änderungen werden am 28. September in Kraft treten. Es handelt sich um die größte je vorgenommene „Überholung“ der Sektoren. Die wichtigsten Ergebnisse der Maßnahmen sind: Erstens werden die S&P 500-Sektoren ausgewogener sein, auch wenn Technologie der größte Sektor bleibt, zweitens werden drei der fünf sog. FAANG-Aktien (Facebook, Netflix und Google) vom Technologie- in den neuen Kommunikationsdienstesektor wechseln und drittens werden die Änderungen dazu führen, dass sowohl der Technologie- als auch der Konsumgütersektor stärker „kopflastig“, d.h. von wenigen Aktien dominiert werden. Die Folgen für die Sektoren und mögliche Auswirkungen für Anleger betrachten wir auf der nächsten Seite.

② Die bevorstehenden Änderungen der deutschen DAX-Indizes zeigen einen anderen Ansatz für ein ähnliches Problem. Während sich der S&P 500-Index insgesamt nicht ändern wird, ist das beim Leitindex DAX der Fall, da dort eine traditionsreiche Bank durch ein modernes Fintech-Unternehmen ersetzt wird. Der Realität wurde Rechnung getragen, indem die Unterscheidung zwischen „Classic“ und „Tech“ abgeschafft wird und Mitglieder des TecDAX-Index (Technologiewerte) jetzt auch im MDAX- (Mid Caps) und SDAX-Index (Small Caps) geführt werden können und umgekehrt. Es scheint sinnvoll, diese immer schwerer zu rechtfertigende Unterscheidung aufzuheben, auch wenn davon auszugehen ist, dass die jüngsten Änderungen nicht die letzten sein werden.

③ Das Problem der Marktkonzentration, auf das wir im Zusammenhang mit den S&P 500-Sektoren eingegangen sind, existiert schon lange. In der Ausgabe seiner *Principles of Economics* von 1910, 20 Jahre nach der Erstausgabe mit dem oben angeführten Zitat, sagte Marshall, dass sehr große Unternehmen „oft stagnieren, aber nicht wirklich sterben.“ Das Stagnieren ist heutzutage wahrscheinlich kein Problem, aber dominierende Unternehmen genießen laut Marshall (und anderer Ökonomen) immer noch zahlreiche Vorteile und man macht sich über mögliche strukturelle Folgen für die internationale Wirtschaft zunehmend Sorgen. Wie beim jüngsten internationalen Notenbanktreffen in Jackson Hole diskutiert, sind einige davon überzeugt, dass die Konzentration des Marktes zu geringeren Investitionen führt und einen rückläufigen Anteil der Arbeit am Nationaleinkommen zur Folge hat. Die besten Wirtschaftsideen können also problemlos einen „durchschnittlichen Baum überleben“.

## 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.



## Neuausrichtung der GICS-Sektoreinteilung

### USA

Larry V Adam

CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Bei der jährlichen Überprüfung der Globalen Branchenklassifikationsstandards (GICS) im Jahr 2017 haben S&P Dow Jones und MSCI beschlossen, den Sektor Telekommunikationsdienste in Kommunikationsdienste umzubenennen. Die den Telekommunikationssektor betreffenden Änderungen sollen die neue, innovative Art, wie Unternehmen heute kommunizieren besser reflektieren. Die anstehenden Änderungen werden am 28.09. wirksam. Es handelt sich um die umfassendste je vorgenommene Umgestaltung der GICS-Sektoren, 11% der Marktkapitalisierung des S&P 500 werden anderen Sektoren zugeordnet. Der S&P 500 insgesamt bleibt unverändert, die Änderungen betreffen nur die Zusammensetzung der Sektoren und Branchen. Hier die wichtigsten Folgen der anstehenden Sektor-Änderungen:

**Ausgewogenere Sektorgewichtung:** Der bisherige Telekommunikationssektor hatte einen Anteil von ca. 1,9% an der gesamten Marktkapitalisierung, während der für den neuen Kommunikationsdienste-Sektor ca. 11% beträgt. Der Anteil von Technologie (aktuell größter Sektor) geht von ca. 26% auf ca. 20% zurück.

**FAANG-Veränderung:** Die anstehende Änderung führt bei drei von fünf FAANG-Aktien zu einer Sektoränderung. (Facebook, Netflix und Google werden künftig Kommunikationsdiensten zugeordnet, Apple und Amazon bleiben im Tech-Sektor).

**Stärkere Konzentrierung:** Infolge der Änderungen werden die Sektoren Technologie und Konsumgüter „kopflastiger“. So werden die beiden größten Aktien z.B. im Tech-Sektor ca. 37% und im Konsumgütersektor ca. 41% ausmachen.

Die Änderungen der Sektoren wirken sich auch auf jeden einzelnen betroffenen Sektor deutlich aus, wie einige Beispiele zeigen:

**Telekommunikation/Kommunikationsdienste.** Der Sektor wird von 3 auf 22 Unternehmen erweitert. Der Sektor Kommunikationsdienste umfasst in Zukunft Branchen wie Medien, Unterhaltung sowie interaktive Medien und Dienstleistungen. Der Charakter des Kommunikationssektors wird dadurch weniger defensiv und die Dividendenrendite dürfte stark (von 5,7% auf 1,7%) zurückgehen. Das Wachstum der Unternehmensgewinne in diesem „neuen“ Sektor könnte wesentlich robuster und gleichmäßiger sein, und er dürfte zu deutlich höheren Bewertungen gehandelt werden. (KGV=17,6 vs. 10,2 auf Basis der Gewinne der nächsten 12 Monate).

**Konsumgüter.** Durch die anstehende Änderung verliert der Konsumgütersektor ca. 20% seiner Marktkapitalisierung. Das dürfte eine höhere Allokation in Internet- und traditionellen Einzelhandelsbranchen zur Folge haben. Darüber hinaus sollte der Anteil der größten Sektoreinzelposition von ca. 25% auf ca. 34% steigen. Dadurch dürfte wiederum die Bewertung des Sektors leicht steigen. Für den Sektor wird aber auch ein höheres Wachstum von Umsatz und Cash Flow prognostiziert.

**Technologie.** Der Technologiesektor büßt rund 25% seiner Marktkapitalisierung ein. Im Ergebnis wird der Sektor stärker auf die Branchen IT-Dienstleistungen (+5,7%), Hardware (+4,7%) und Software (+4,5%) konzentriert sein. Das Wachstum der Unternehmensgewinne des Sektors dürfte sich damit verlangsamen, die Dividendenrendite dürfte steigen und die Bewertung etwas geringer ausfallen.

Zusammenfassend dürften sich die bevorstehenden Änderungen bei den GICS-Sektoren also wesentlich auf die betroffenen Sektoren auswirken, und Anleger sollten sich darüber im Klaren sein, dass diese Änderungen auch ihre Portfolios beeinflussen. Wir planen aufgrund des zyklischen Verhaltens und der aktuellen Wachstumsaussichten eine Übergewichtung aller drei von den Änderungen betroffenen Sektoren (Technologie, Konsumgüter und Kommunikationsdienste).



## Eurozone-Einkaufsmanagerindizes und BIP in der Schweiz

### EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA und Head WD EMEA

#### Das Wachstum in der Eurozone ist weiter robust

Die finalen Einkaufsmanagerindizes (PMI) für August zeigen, dass das Wachstum in der Eurozone nach wie vor robust ist. Der umfassende PMI wurde von 54,4 auf 54,5 Punkte nach oben korrigiert. In der Vergangenheit entsprachen derartige PMI-Niveaus einem vierteljährlichen BIP-Wachstum von ca. 0,4%-0,5%.

Es gilt, den PMI-Unterindex der zukünftigen Produktion im Auge behalten. Dieser Unterindex, der den Optimismus der europäischen Unternehmen misst, fiel aufgrund von Handelsspannungen auf seinen niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren. In Italien erreichte der Index der zukünftigen Produktion aufgrund von Sorgen um geringe Kreditverfügbarkeit und die Politik der Regierung sogar den niedrigsten Stand seit 2013: Der italienische umfassende PMI sank daher auf 51,7 Punkte, einen Wert, der für ein sehr trübes Wachstum steht. Sowohl in Europa als auch in Italien hatte der Index der zukünftigen Produktion unter den Handelsspannungen und politischen Sorgen zu leiden und könnte sich stark erholen, sobald diese Probleme nachlassen. Diese Situation gilt es jedoch gut im Auge behalten, da der geringe Optimismus der Unternehmen langfristig zu geringeren Investitionen führen und somit das Wachstum beeinträchtigen könnte.

Was die Verbraucherseite betrifft, so sollte den eher schwachen Zahlen zum Einzelhandelsumsatz, die diese Woche veröffentlicht wurden, keine allzu große Bedeutung beigemessen werden. Der monatliche Rückgang um 0,2% entsprach den Erwartungen und war in gewisser Hinsicht auf den um 0,7% rückläufigen Kraftstoffverkauf zurückzuführen. Der Einzelhandelsumsatz ist allgemein recht volatil, und wir rechnen mit einer Erholung. Der Index zum Geschäftsklima im Einzelhandel - ein guter Frühindikator für den tatsächlichen Einzelhandelsumsatz - erreichte im August ein neues Sechsmonatshoch.

#### Das Wachstum in der Schweiz ist stärker als in der Eurozone

Die Schweizer Wirtschaft verbesserte sich im zweiten Quartal um 0,7% und übertraf die Konsens-Erwartungen von 0,5% im Vorjahresvergleich. Nach einem schwierigen Jahresbeginn erholten sich die Exporte und verbesserten sich um 2,6%, wobei sie von den internationalen Handelsspannungen weitgehend unbeeinflusst blieben. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) prognostiziert für 2018 ein BIP-Wachstum von ca. 2%, welches das stärkste Wachstum seit 2014 wäre. In den nächsten zwölf Monaten steht trotzdem noch keine geldpolitische Straffung auf dem Programm. Die anhaltende Unsicherheit in Italien und der Türkei sowie eine mögliche Eskalation des Handelsstreits könnte erneut zu Kapitalströmen in den Schweizer Franken führen, weil die Anleger „sicheren Häfen“ suchen. Der Schweizer Franken ist gegenüber dem Euro um 30% stärker als vor der Finanzkrise, und bestimmte Branchen wie Tourismus oder die Maschinenbaubranche, denen die schnelle Aufwertung des Frankes Probleme bereitete, sind erst jetzt über den Berg. Wir weisen auch darauf hin, dass die SNB in ihrer letzten Stellungnahme zur Geldpolitik schrieb, dass die Situation am Devisenmarkt immer noch anfällig ist und dass negative Zinsen und die Entschlossenheit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, daher wesentlich bleiben.



## DAX-Indizes werden überprüft, deutscher Leitindex ringt mit der 12.000 Punktemarkte

### Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

#### Die „new economy“ ist gar nicht mehr so neu

Vor 20 Jahren standen die Aktien der sogenannten „new economy“ im Mittelpunkt des Anlegerinteresses. Die Aktienkurse stiegen, bis die „dot.com-Spekulationsblase“ platzte. Viele Unternehmen verschwanden, nur einige überlebten. Während Anlagen in Aktien der „new economy“ damals mitunter eine schmerzliche Erfahrung waren, machen heute einige der Technologien, in die die Aktionäre damals investierten, das Leben leichter. Die im elektronischen Handel, den sozialen Medien oder auf dem Gebiet der Smartphones aktiven Unternehmen zählen heute auf internationaler Ebene zu den wertvollsten.

Die sogenannten Technologieunternehmen sind heute nicht nur ein fester Bestandteil unseres täglichen Lebens, sondern gehören selbstverständlich auch zum Aktienmarkt. Das wird an der Überprüfung und der darauf folgenden Anpassung des deutschen Blue-Chip-Index DAX deutlich, in dem Ende September ein modernes Fintech-Unternehmen den Platz einer traditionsreichen Bank einnehmen wird. Des Weiteren fällt gleichzeitig die bisherige Trennung von „Classic“ und „Tech“ in den inländischen Indizes weg. Im Ergebnis wird der TecDAX (Technologiewerte) weiter existieren, die in diesem geführten Werte können aber gleichzeitig Bestandteil des MDAX (Mid Caps) und SDAX (Small Caps) sein und umgekehrt. Zudem werden die Technologie- & Telekommunikations-unternehmen des DAX zusätzlich im TecDAX geführt werden und einen wesentlichen Anteil an dem Index haben. Einige TecDAX-Unternehmen werden in Abhängigkeit von ihrer Größe in anderen Indizes dieser Index-Familie geführt werden. Der MDAX wird in Zukunft 60 anstatt 50 Werte umfassen und der SDAX 70 anstatt 50 Aktien.

#### Der Kampf um die Marke von 12.000 Punkten

Der September war für den deutschen Aktienmarkt bisher kein positiver Monat. Er musste einen breit angelegten Rückgang verzeichnen und der DAX hat Mühe, über der 12000-Punktemarke zu bleiben. Das deutlichste Zeichen dafür, dass Deutschland über eine offene, handelsorientierte Volkswirtschaft verfügt, ist, dass der Aktienmarkt trotz des soliden wirtschaftlichen Hintergrunds nach jahrelanger Outperformance seit Jahresbeginn eine Underperformance gegenüber den europäischen Aktienmärkten verzeichnet. Die schwächere Performance hatte jedoch keine geringeren Bewertungen im Vergleich zur europäischen Peer Group zur Folge, da die Gewinnrevisionen ebenfalls negativ waren, was das relativ hohe Exposure Deutschlands gegenüber dem internationalen Handel widerspiegelt.

Die jüngsten makroökonomischen Daten wirkten auch nicht unterstützend, da das in dieser Woche veröffentlichte Auftragsbuch für Juli im Vergleich zu Juni (in dem bereits ein Rückgang um 4,0% gegenüber Mai zu verzeichnen war) um 0,9% zurückgegangen war. Insgesamt ist der Trend negativ, denn in sechs der sieben Monate seit Jahresbeginn waren Rückgänge zu verzeichnen. Der Konsens der Marktteilnehmer erwartete im Juli einen Anstieg um 1,8% im Vormonatsvergleich. Offensichtlich lasten die Handelsspannungen weiterhin auf der deutschen Industrie, deren Dynamik nachlässt. Rund zwei Drittel des Rückgangs des Auftragsbuchs im Juni und Juli war Automobilen und Ersatzteilen zuzuschreiben, die mehr als 12% des DAX ausmachen.







## Rekordtief der indischen Rupie

### Asien

Tuan Huynh  
CIO APAC und Leiter WD APAC

#### Gründe für die Abwertung der indischen Rupie (INR)

Die Indische Rupie (INR) hat seit Jahresbeginn gegenüber dem USD schnell an Wert verloren, besonders in den letzten Wochen. Am 6. September erreichte der Wechselkurs USD/INR 71,8, nachdem er zwei Wochen zuvor die psychologisch wichtige Schwelle von 70 überschritten hatte. Seit Jahresbeginn hat die INR gegenüber dem USD 12,4% an Wert verloren, womit sie die schlechteste Performance aller asiatischen Währungen hinnehmen muss. Unserer Ansicht nach ist die schnelle Abwertung der INR vor allem auf die Verschlechterung der Zahlungsbilanz Indiens zurückzuführen: Das Leistungsbilanzdefizit hat zugenommen und es waren große Abflüsse an ausländischem Fluchtgeld zu verzeichnen.

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich dieses Jahr aufgrund höherer Ölpreise erhöht und dürfte im Geschäftsjahr 2019 Schätzungen der Deutschen Bank zufolge wahrscheinlich 2,7% des BIP erreichen (gegenüber 1,9% im Vorjahr). Sollte der Ölpreis auf seinem aktuellen Stand bleiben oder steigen, dürfte sich die indische Leistungsbilanz weiter verschlechtern.

Für April bis August dieses Jahres zeigte die indische Bilanz der ausländischen institutionellen Investoren (Foreign Institutional Investor, FII) Netto-Abflüsse in Höhe von 8,0 Mrd. USD (Aktien im Wert von 2,4 Mrd. USD und Anleihen im Wert von 5,5 Mrd. USD). Ausländisches Kapital wurde aus folgenden Gründen aus Indien abgezogen: i) das Übergreifen des globalen Ausverkaufs von Anlagen in Schwellenländern, der durch die Türkei ausgelöst wurde; ii) das wahrscheinlich höhere Haushaltsdefizit Indiens und iii) ein stärkerer USD und höhere Renditen der US-Treasuries.

#### Antwort der indischen Notenbank

Die indische Notenbank, die Reserve Bank of India (RBI), intervenierte aktiv, um der Abwertung der INR Einhalt zu gebieten. Sie griff unter anderem auf ihre Währungsreserven zurück und nahm im früheren Jahresverlauf zwei Zinserhöhungen vor. Unseren Berechnungen zufolge hat die RBI zwischen April und August dieses Jahres insgesamt 39,1 Mrd. USD für Interventionen zur Stützung der INR aufgewendet, was fast 9% der gesamten Währungsreserven entspricht. Des Weiteren hat die indische Notenbank zweimal die Zinsen erhöht und den Leitzins vor Kurzem von 6% auf 6,5% angehoben.

Die RBI kann jetzt die Währungsreserven nur noch im beschränkten Umfang zur Stützung der INR einsetzen. Würde sie weitere 20 Mrd. USD der Währungsreserven in Anspruch nehmen, würde die Import-Deckungsquote Indiens zurückgehen. Aufgrund der geopolitischen Risiken besteht jedoch die Aussicht, dass die Ölpreise hoch bleiben, so dass die indische Leistungsbilanz weiter unter Druck stehen wird. Aufgrund der starken Wirtschaft der USA und der Zinserhöhungen der Fed ist es auch möglich, dass der US-Dollar weiter stark bleibt. Die RBI könnte infolgedessen rätseln, wie sie die INR weiter stützen soll: Neue Zinserhöhungen wären durch die Lage im Land nicht gerechtfertigt, da Aussicht auf eine relativ geringe Inflation besteht. Des Weiteren könnte die RBI Angst haben, in diesem Jahr vor den Wahlen eine Konjunkturverlangsamung auszulösen. Wir gehen davon aus, dass der Wechselkurs USD/INR bis Ende Juni 2019 weiter auf 74 zurückgehen wird.





## Anhaltende Outperformance von US-Aktien

### Aktien

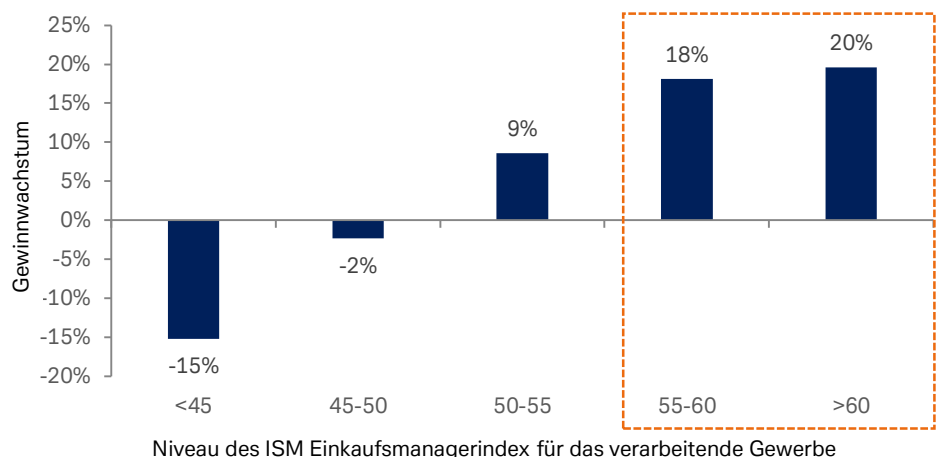
- Der S&P 500 konnte seit Jahresbeginn gut zulegen, obwohl er im früheren Jahresverlauf die erste Korrektur um 10% seit 2016 hinnehmen musste. Der Index verzeichnete seit Jahresbeginn bereits 24 Rekordhochs.
- Dieser Stärke stand eine enttäuschende Performance der internationalen Aktien gegenüber, denn die USA übertreffen die internationalen Aktien ohne US-Aktien seit Jahresbeginn (bis 4. September) um ca. 1420 Bp (in USD ausgedrückt). Das entspricht der größten bisher bis zu diesem Zeitpunkt des Jahres verzeichneten Outperformance.
- Obwohl sich der US-Markt bereits nahe an Rekordwerten bewegt, rechnen wir damit, dass die Outperformance der USA anhalten wird:
- *Stärkeres US-Wirtschaftswachstum* – Das US-Wirtschaftswachstum übertrifft dasjenige der internationalen Peer Group. Nach Veröffentlichung des Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im August, der den höchsten Wert seit 2004 erreichte, war der Abstand zwischen den US- und den internationalen PMI so groß wie nie zuvor. Das stärkere Wachstum dürfte US-Aktien zuträglich sein.
- *Robustes US-Gewinnwachstum* – Die Gewinne der US-Unternehmen stiegen im Q2 2018 so stark wie seit 2014 nicht und übertreffen die der Unternehmen aus anderen Ländern. Wir rechnen auch weiterhin mit hohen Gewinnen der US-Unternehmen, da der aktuelle Stand des ISM für das verarbeitende Gewerbe in der Vergangenheit immer mit einem Gewinnwachstum von über 20% einherging.
- *Abschwächung durch Handel unwahrscheinlich* – Unser Basisszenario geht davon aus, dass es keinen umfassenden Handelskrieg geben wird, aber eine Lösung des Handelskonflikts mit China bzw. Europa scheint sich nicht abzuzeichnen. Das spricht eher für eine Outperformance der USA, da die Handelsprobleme die Stärke des Dollars bewirkt haben und Unsicherheit sowohl Europa als auch die Schwellenländer beeinträchtigte.
- *Entwicklung in der Vergangenheit* – Bei den zehn vorhergehenden Anlässen, zu denen die USA bis zum 4. September die internationalen Aktien übertroffen haben, konnte der S&P 500 bis Jahresende in 80% der Fälle eine Outperformance von durchschnittlich weiteren 376 Bp erzielen.

### Niveau des ISM Index und Unternehmensgewinne

#### Aktien

Trotz zuletzt starker Outperformance erwarten wir, dass sich US-Aktien auch bis zum Jahresende überdurchschnittlich entwickeln

— Fokus der Woche



Quelle: FactSet, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 04. September 2018



## Fokus auf kürzer laufenden Anleihen

### Anleihen

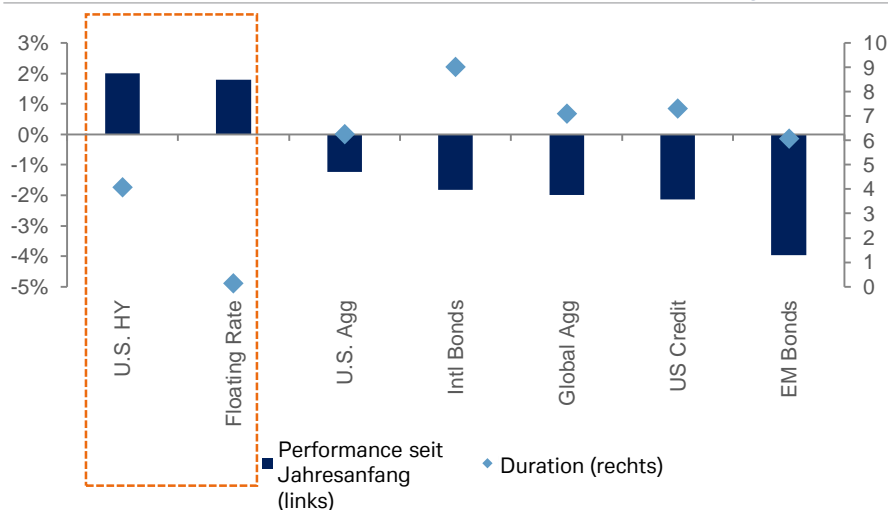
- Die Renditen langlaufender US-Treasuries hielten sich in den letzten Wochen im Rahmen, trotz der robusten US-Konjunkturdaten, die daran deutlich wurden, dass das Verbrauchervertrauen den höchsten Stand seit 2000 erreichte und der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe den besten Wert seit 2004.
- Da die Fed andeutet, dass sie die Normalisierung ihrer Geldpolitik (sowohl durch Zinserhöhungen als auch eine Schrumpfung ihrer Bilanz) fortsetzen will, sind die kurzfristigen Renditen stärker gestiegen als die langfristigen, so dass die Treasury-Kurve sich verflacht hat.
- Aufgrund der anhaltenden geldpolitischen Straffung durch die Fed, der zunehmenden Treasuries-Emissionen aufgrund wachstumsfördernder fiskalischer Maßnahmen, des stärkeren Wirtschaftswachstums und der aufkeimenden Inflation rechnen wir damit, dass die Zinsen weiter steigen und bestätigen unser Zwölfmonatsziel von 3,25%.
- Das dürfte festverzinslichen Anlagen mit kürzerer Duration zugute kommen, da diese weniger sensibel auf steigende Zinsen reagieren.
- Das zeigt die folgende Grafik, denn festverzinsliche Anlagen mit kurzer Duration (z. B. Floater, High Yield) zählen seit Jahresbeginn zu den festverzinslichen Anlagen mit der besten Performance.
- Wir rechnen damit, dass dieser Trend anhält, und bevorzugen u. a. die beiden folgenden Sektoren:
  - Floater - Da die Renditen von Floatern regelmäßig in einem bestimmten Zeitraum neu festgelegt werden, dürften Floater weitgehend gegen steigende Zinsen abgeschirmt sein (und dürften im Prinzip von solchen profitieren).
  - High Yield Anleihen - High Yield-Anleihen zeichnen sich durch eine kürzere Duration als andere festverzinsliche Anlagen aus und dürften ebenfalls profitieren, da robuste wirtschaftliche Fundamentaldaten für eine weitere Verengung der Renditeabstände sprechen und die Ausfallraten auf einem historisch niedrigen Stand halten dürften.

### Kurzlaufende Papiere haben seit Jahresanfang profitiert

#### Anleihen

Anleihen mit kürzeren Laufzeiten sollten auch künftig profitieren

— Fokus der Woche



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 04. September 2018



## Schwäche bei Industriemetallen

### Rohstoffe

- Rohstoffe verloren in dieser Woche aufgrund von Sorgen um den Handel (v.a. im Zusammenhang mit den USA und China) und des stärkeren USD, trotz des Erholungsversuchs in den letzten Wochen weiter an Terrain.
- Der Bloomberg Commodity Index bleibt deutlich unter seinem zyklischen Hoch (23.05.) von dem er rund 9% verlor und bewegt sich weiter in der Nähe des niedrigsten Standes seit über einem Jahr.
- Zu den Rohstoffsektoren, die in der jüngsten Zeit deutlich unter Druck geraten sind, zählen Industriemetalle. Deren Index erreichte kurzzeitig mit Korrekturen von 20% gegenüber dem Hoch von 18.04. Werte im „Bärenmarkt-Terrain“. Kupfer (ein Barometer der chinesischen Nachfrage und Industrieproduktion) ist in den letzten Monaten um ca. 20% gefallen.
- Die Industriemetalle wurden besonders durch die Handelsprobleme im Mitleidenschaft gezogen, da drohende Zölle weltweit (besonders in China) Sorgen um den Zustand der Volkswirtschaften der Schwellenländer und eine potenzielle Verlangsamung der Nachfrage aus diesen Ländern aufkommen ließen.
- Diese Bedenken spiegeln sich bereits in den Wirtschaftsdaten wider, da der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe der Schwellenländer während sechs der letzten sieben Monate rückläufig war und sich auf seinem niedrigsten Stand seit Juni 2017 befindet.
- Solange wir keine Besserung im Handelsstreit zwischen den USA und deren Handelspartnern sowie ein Nachlassen der Stärke des US-Dollars erkennen, würden wir die jüngste Schwäche nicht als umfassende Kaufgelegenheit für Rohstoffe betrachten.
- Gold zählt zu den Rohstoffen, die wir positiver sehen. Wir bevorzugen diese Anlageklasse aus verschiedenen Gründen.
- Es gibt durchaus Ereignisse (z.B. möglicher US-Regierungsstillstand, Eskalation der Handelskonflikte), die für Volatilität sorgen und Gold Rückenwind geben könnten („Flucht in sichere Häfen“).
- Die Netto-Shortpositionen (auf fallende Kurse ausgerichtet) in Gold liegen derzeit auf dem höchsten je verzeichneten Stand, was auf kurze Sicht zu einer Erholung führen könnte, falls die Volatilität zunehmen sollte.

### Kupfer setzt Preisrückgang fort

#### Rohstoffe

**Solange es zu keiner Lösung im Handelsstreit oder einer Abschwächung der US-Dollarstärke kommt, dürfte die Schwäche bei Industriemetallen anhalten**

— Fokus der Woche







## US-Dollarstärke zieht Währungen der Schwellenländer nach unten

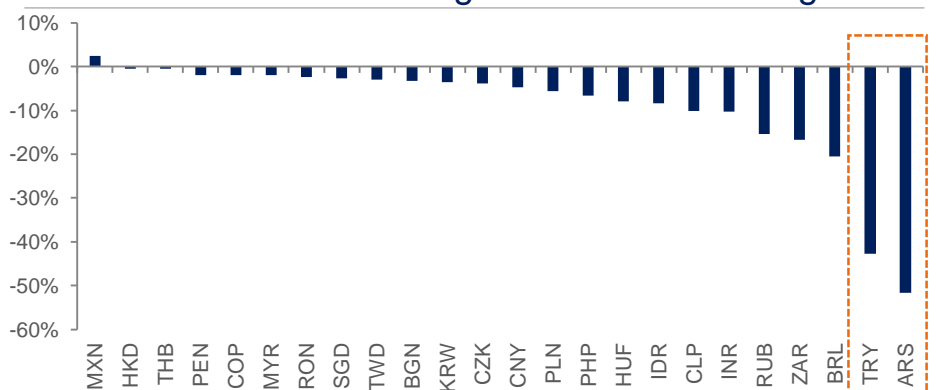
### Währungen

- Trotz des Rückgangs seit dem Höchststand (derzeit 95,4 gegenüber 96,7) am 14. August hat der USD seit Jahresbeginn ca. 3,6% zugelegt.
- Die Beschleunigung der US-Wirtschaft (BIP-Wachstum von 4,2% in 2Q 2018), die weitere geldpolitische Straffung durch die Fed und höhere Zehnjahreszinsen in den USA (+49 Bp seit Jahresbeginn) stützten die Stärke des USD.
- Diese hatte Auswirkungen auf zahlreiche Schwellenländerwährungen. Der MSCI EM-Währungsindex ging seit Jahresbeginn um ca. 5% zurück und erreichte den niedrigsten Stand seit Juli 2017. Mit Ausnahme des Mexikanischen Peso (MXN) sind alle Schwellenländerwährungen seit Jahresbeginn gegenüber dem USD zurückgegangen.
- Dabei mussten diejenigen Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten und hohen Schulden in USD die stärksten Rückgänge hinnehmen: Argentinien und die Türkei zählen zu den Schwellenländern mit den höchsten Leistungsbilanzdefizits (Argentinien = -5,2% des BIP, Türkei = -6,3% des BIP) und verfügen auch über hohe Schulden in USD (Argentinien = 20,8% des BIP, Türkei = 21,8% des BIP). Daher fielen die Währungen beider Länder besonders stark (Argentinien = -52%, Türkei = -42%).
- Während Argentinien versuchte, dem Fall der Währung mit einer Zinserhöhung Einhalt zu gebieten (jetzt 60% gegenüber 28,75% zu Jahresbeginn) hat die Türkei aufgrund des Einflusses von Präsident Erdogan die Zinsen nicht erhöht.
- Die starken Rückgänge vieler Schwellenländerwährungen zeigen, wie wichtig Selektivität bei den Schwellenländern ist. Wir geben Anlagen in Asien weiterhin den Vorzug vor südamerikanischen Werten, da ihre wirtschaftlichen Fundamentaldaten besser sind und sie über größeres Potenzial für Wirtschaftsreformen und ein geringeres politisches Risiko verfügen (da in Lateinamerika, z. B. Brasilien, Wahlen bevorstehen).

### US-Dollar vs. EM-Währungen seit Jahresanfang

#### Währungen

Mit Ausnahme des mexikanischen Pesos (MXN) haben sich alle anderen EM-Währungen seit Jahresanfang gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt



Mexikanische Peso, Hongkong Dollar, Thailand. Bath, Peruanische Sil, Kolumb. Peso, Malaysische Ringgit, Rumänische Leu, Singapur Dollar, Taiwan Dollar, Bulgarische Lev, Koreanische Won, Tschechische Krone, Chinesische Yuan, Polnische Zloty, Philip. Peso, Ungarische Forint, Indonesische Rupie, Chilenische Peso, Indische Rupie, Südafrikanische Rand, Brasilianische Real, Türkische Lira, Argentinische Peso

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 31. August 2018

— Fokus der Woche



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Juni 2019

Aktienindizes					
USA (S&P 500)					2.900
Eurozone (Euro STOXX 50)					3.550
Deutschland (DAX)					13.500
Großbritannien (FTSE 100)					7.800
Japan (MSCI Japan)					1.080
Asien ex Japan (MSCI in USD)					740
Lateinamerika (MSCI in USD)					2.500
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA					3,25
Deutschland					1,00
Großbritannien					1,75
Japan					0,10
Rohstoffe					
Öl (WTI)					60
Gold in USD					1.290
Währungen					
	3 Monate	Juni 2019		3 Monate	Juni 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,17	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	72	74
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1.140	1.055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,87	5,75	USD/BRL	4,00	4,10

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 07. August 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank  
Wealth Management



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	05. Sept. 2017 05. Sept. 2018	05. Sept. 2016 05. Sept. 2017	05. Sept. 2015 05. Sept. 2016	05. Sept. 2014 05. Sept. 2015	05. Sept. 2013 05. Sept. 2014
<b>Renditen</b>									
2-jährige Bundesanleihen	-0.56%	-0.04%	-0.08%	-0.36%	-0.78%	-0.41%	0.14%	0.20%	0.83%
5-jährige Bundesanleihen	-0.18%	0.04%	0.01%	0.61%	-0.19%	-0.04%	2.76%	1.20%	5.82%
10-jährige Bundesanleihen	0.38%	0.33%	0.34%	1.87%	1.12%	-2.06%	8.42%	4.05%	13.82%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.35%	0.45%	0.25%	-0.19%	-1.27%	-0.66%	13.50%	8.53%	8.61%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.06%	0.26%	0.04%	-1.83%	-1.90%	0.54%	0.34%	0.92%	4.59%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.17%	1.05%	-0.05%	-4.80%	-4.31%	0.64%	4.39%	2.44%	16.10%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.95%	1.58%	0.20%	-5.66%	-4.72%	-3.92%	9.87%	5.43%	26.12%
Barclays Euro Corporate	1.08%	-0.20%	-0.51%	-0.73%	-0.41%	0.80%	6.39%	0.68%	9.17%
Barclays Euro High Yield	3.62%	-0.34%	-0.28%	-0.56%	0.53%	6.48%	6.80%	2.08%	10.72%
JP Morgan EMBIG Div.	6.67%	-0.52%	-2.38%	-2.01%	-1.83%	-1.47%	13.93%	15.21%	16.71%
<b>Aktien</b>									
USA (S&P 500)	2,888.6	-0.9%	1.7%	8.0%	17.5%	12.8%	13.5%	-4.3%	21.3%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,315.6	-4.1%	-4.8%	-5.4%	-3.1%	11.2%	-3.2%	-2.9%	18.1%
Deutschland (DAX)	12,040.5	-4.2%	-4.6%	-6.8%	-0.7%	13.6%	6.3%	3.0%	18.4%
UK (FTSE 100)	7,383.3	-2.4%	-3.6%	-4.0%	0.1%	7.2%	13.8%	-11.9%	4.9%
Italien (FTSE MIB)	20,581.8	-0.9%	-4.7%	-5.8%	-5.3%	26.5%	-19.9%	0.4%	27.0%
Frankreich (CAC 40)	5,260.2	-4.4%	-4.0%	-1.0%	3.4%	12.0%	0.4%	0.8%	12.0%
Japan (MSCI Japan)	1,012.8	-2.1%	-2.0%	-5.6%	7.5%	15.8%	-7.4%	11.1%	10.4%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	647.9	-3.8%	-2.1%	-9.2%	-1.8%	19.4%	15.8%	-21.2%	16.8%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,380.1	-5.2%	-13.4%	-15.8%	-18.1%	18.9%	23.3%	-45.6%	16.4%
<b>Rohstoffe &amp; Alternative Anlagen</b>									
Rohöl Sorte WTI (USD)	68.72	-1.1%	0.3%	13.7%	41.2%	7.7%	-1.7%	-50.8%	-13.8%
Gold (USD)	1,197.5	-0.5%	-1.8%	-8.1%	-10.4%	0.7%	18.4%	-11.5%	-7.5%
EUR/USD	1.1626	-0.6%	0.3%	-3.2%	-2.5%	7.0%	0.3%	-14.2%	-1.2%
EUR/GBP	0.8973	-0.3%	0.8%	1.1%	-2.0%	9.2%	14.4%	-7.7%	-5.6%
EUR/JPY	129.72	-0.7%	0.7%	-4.1%	-0.1%	12.6%	-13.0%	-2.5%	3.6%
VIX Index	13.91	1.66	2.27	2.87	1.68	0.25	-15.82	15.71	-3.68
VDAX Index	18.46	4.00	2.28	4.31	1.80	-1.25	-15.52	16.92	-2.77

Stand: 05. September 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	05. Sept. 2017 05. Sept. 2018	05. Sept. 2016 05. Sept. 2017	05. Sept. 2015 05. Sept. 2016	05. Sept. 2014 05. Sept. 2015	05. Sept. 2013 05. Sept. 2014
<b>Renditebewertung</b>									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	94	-5	-5	-14	-18	54	-33	-8	-71
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	29	3	1	6	-2	9	-13	2	-26
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	257	-15	4	104	90	47	-2	-12	-118
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	111	11	14	-4	-8	5	-28	30	-145
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	70	9	15	38	33	-31	-3	44	-10
Renditeabstand High Yield (10YR)	324	16	23	88	79	-38	-22	77	-57
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	629	22	42	144	153	-28	-34	122	-8

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	05. Sept. 2017 05. Sept. 2018	05. Sept. 2016 05. Sept. 2017	05. Sept. 2015 05. Sept. 2016	05. Sept. 2014 05. Sept. 2015	05. Sept. 2013 05. Sept. 2014
<b>Aktien: Bewertungen</b>									
USA (S&P 500)	19.2	-0.2	0.3	-1.4	-0.4	0.8	2.4	-1.0	2.0
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.6	-0.6	-0.6	-1.6	-1.4	0.7	0.5	-1.1	2.5
Deutschland (DAX)	12.6	-0.5	-0.5	-1.9	-1.1	0.1	0.9	-1.0	1.8
UK (FTSE 100)	13.5	-0.3	-0.7	-2.1	-2.3	-1.9	3.3	-0.2	1.6
Italien (FTSE MIB)	13.0	0.0	-0.4	-3.0	-3.8	-0.1	-0.3	-2.2	4.7
Frankreich (CAC 40)	14.2	-0.6	-0.6	-1.1	-0.9	0.3	0.3	-0.5	2.2
Japan (MSCI Japan)	13.0	-0.3	-0.3	-2.5	-2.2	0.1	0.2	-0.1	-2.9
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.9	-0.5	-0.4	-1.9	-2.1	0.6	3.0	-1.8	1.0
Lateinamerika (MSCI, USD)	13.3	-0.5	-1.1	-2.5	-2.5	-1.7	3.1	-1.1	1.6

	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)	60.24	2,824.6	2,770.8	2,738.6	13.4%	1.3%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	30.52	3,440.4	3,469.6	3,477.8	9.4%	-0.3%	4.1%
Deutschland (DAX)	32.03	12,488.6	12,631.4	12,662.2	7.8%	-1.8%	3.6%
UK (FTSE 100)	34.62	7,616.5	7,624.9	7,493.5	7.8%	2.2%	4.5%
Italien (FTSE MIB)	42.16	21,360.3	22,140.3	22,428.6	14.7%	0.7%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	32.57	5,414.1	5,445.8	5,383.8	9.9%	1.9%	3.6%
Japan (MSCI Japan)	43.11	1,023.8	1,035.4	1,045.5	4.0%	2.0%	2.4%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	37.06	664.6	688.1	706.6	11.7%	-1.0%	3.0%
Lateinamerika (MSCI, USD)	32.47	2,569.5	2,629.3	2,809.2	16.8%	1.4%	3.9%





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
<b>Montag</b> 10. September	Konsumentenkredite (Jul)	Frankreich: Industriesentiment der <i>Banque de France</i> (Aug) UK*: Handelsbilanz (Jul), Industrieproduktion (Jul), BIP (Jul)	Japan: BIP (Q2), Handels- und Leistungsbilanz (Jul) China: Erzeugerpreise (Aug)
<b>Dienstag</b> 11. September	<i>NFIB</i> Optimismus kleiner Unternehmen (Aug) Großhandelslagerbestand (Jul)	Eurozone, Deutschland: <i>ZEW</i> Index (Sept) UK: <i>ILO</i> Arbeitslosenrate (Jul)	Japan: Geldmenge M2/3 (Aug); Index tertiäre Industrie (Jul), Werkzeugmaschinenaufträge (Aug) Australien: <i>NAB</i> Geschäftsbedingungen (Aug)
<b>Mittwoch</b> 12. September	Erzeugerpreise (Aug) Konjunkturbericht der <i>Fed</i>	Eurozone: Industrieproduktion (Jul), Beschäftigung (Q2) Italien: Industrieproduktion (Jul); Arbeitslosenrate (Q2) Spanien: Verbraucherpreise (Aug)	Australien: <i>Westpac</i> Verbrauchervertrauen (Sept) Südkorea: Arbeitslosenrate (Aug)
<b>Donnerstag</b> 13. September	Verbraucherpreise (Aug) Budget Statement (Aug)	<i>EZB</i> Meeting (Sept) <i>Bank of England</i> Meeting (Sept) Deutschland, Frankreich: Verbraucherpreise (Aug) Schweiz: Erzeugerpreise, Importpreise (Aug)	Japan: Erzeugerpreise (Aug), Kernmaschinenbauaufträge (Jul) Australien: Arbeitslosenrate (Aug) Neuseeland: Nahrungsmittelpreise (Aug) Südkorea: Import- & Exportpreise (Aug)
<b>Freitag</b> 14. September	Einzelhandelsumsatz (Aug) Importpreise (Aug) Industrieproduktion (Aug) Kapazitätsauslastung (Aug) Verbrauchervertrauen der <i>Universität von Michigan</i> (Aug)  <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Eurozone: Handelsbilanz (Jul) Italien: Verbraucherpreise (Aug)  *UK: Großbritannien	Japan: Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Jul) China: Einzelhandelsumsatz, Industrieproduktion, Investitionen (alle Aug.) Neuseeland: <i>BusinessNZ</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug)



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, Anlagercherche 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.