



Christian Nolting
Globaler CIO

Weiterhin heller jenseits des Teiches

Das Ergebnis der Zwischenwahlen in den USA kann künftige politische Unwägbarkeiten ergeben, dürfte aber die weiterhin starke US-Wirtschaft kaum aus der Bahn werfen. In Europa hingegen gibt es bei eingetrübter Stimmung nur wenige helle Flecken. Und auch in China gibt es weiter Gründe für Bedenken.

1

Ein „gespaltener“ US-Kongress hat Folgen für die Politik, die US-Wirtschaft bleibt aber in guter Verfassung.

2

Jüngste Daten in Europa deuten auf eine Aufhellung, es gibt jedoch viele gute Gründe, vorsichtig zu bleiben.

3

Der chinesische Außenhandel hat im Oktober die Erwartungen übertroffen, Sorgen in China und Asien bestehen aber weiter.

① Die Ergebnisse der US-Zwischenwahlen könnten sowohl zu politischen Chancen als auch zu Risiken führen. Positiv ist, dass Republikaner und Demokraten bei der Verbesserung der Infrastruktur zusammenarbeiten könnten und dass die Mehrheit der Demokraten im Repräsentantenhaus zu einer Kontrolle der Handelspolitik von US-Präsident Trump führen könnte. Eine „gespaltener“ Kongress könnte auch zu langfristigen Problemen im Hinblick auf die zukünftige Ratifizierung des neuen NAFTA-Abkommens und die Schuldengrenze führen. Nicht der geringste Zweifel besteht allerdings an der anhaltenden Stärke der US-Volkswirtschaft: Im Oktober wurden 250.000 Stellen geschaffen und die guten Gewinne in Q3 wurden durch einen positiv überraschenden Konsumgütersektor gestützt. Das Lohnwachstum von 3,1% auf das Jahr umgerechnet dürfte für die Fed ein weiterer Grund sein, die Zinsen im Dezember noch einmal zu erhöhen.

② Während in USA eitel Sonnenschein herrscht, ist die Situation in Europa noch immer wolkenverhangen. Das Q3 BIP-Wachstum in der Eurozone enttäuschte. Man kann aber Lichtblicke in der Dunkelheit identifizieren, z. B. die steigende Kerninflation und einen starken Arbeitsmarkt. Insgesamt lasten jedoch Probleme im Zusammenhang mit dem Handel auf den europäischen Märkten, sowie Sorgen um Italien und den Brexit. Das BIP-Wachstum könnte sich in Q4 erholen, eine eventuelle Beschleunigung dürfte jedoch bescheiden ausfallen und die Renditen von Bundesanleihen könnten durch das antizipierte Ende der Netto-Anleihekäufe durch die EZB im Dezember (mit dem wir nach wie vor rechnen) und die geringe Risikobereitschaft hin und hergerissen werden. Wir könnten im November allerdings eine Umkehrung der üblichen saisonbedingten Schwäche des EUR feststellen.

③ Auch die Probleme in China halten an. Die chinesischen Handelsdaten fielen im Oktober überraschend gut aus: der USD-Wert der Exporte stieg im Oktober um 15,6% im Vorjahresvergleich und die Importe nahmen um 21,4% zu. Die wichtigsten Fragen in Bezug auf China betreffen das Ausmaß und die Effizienz der Stimulus-Maßnahmen der Regierung. In anderen asiatischen Ländern können auf kurze Sicht ganz andere Probleme im Mittelpunkt stehen. So blieb beispielsweise in Indonesien das BIP-Wachstum in Q3 trotz wiederholter Zinserhöhungen der Bank of Indonesia zur Verteidigung der Währung angemessen stark; es bestehen jedoch weiterhin externe Finanzierungsrisiken.

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.



Ergebnis der Zwischenwahlen wenig überraschend

USA

Deepak Puri
Interim CIO und Leiter WD Amerika

Auf zu den Wahlurnen

Am vergangenen Dienstag wurden ein Drittel der Senatsmitglieder und alle Vertreter im Repräsentantenhaus neu gewählt. Betrachtet man die bisherigen Zwischenwahlen seit 1910, verlor die Partei des amtierenden Präsidenten durchschnittlich 4 Mal die Mehrheit im Senat und 33 Mal im Repräsentantenhaus. Diesmal scheinen (bei Redaktionsschluss) die Demokraten 7 neue Sitze im Repräsentantenhaus gewonnen zu haben und die Republikaner 3 neue Sitze im Senat, was unsere Prognose einer „gespaltenen Regierung“ in den beiden Kammern bestätigen würde.

Als Investoren sollten wir immer die möglichen Ergebnisse betrachten und die politischen Folgen dieser Ergebnisse, die unsere Sichtweise auf die Märkte und unsere Portfolios wesentlich beeinflussen könnten. Es wird vom Wahlergebnis abhängen, wie sich häufig hervorgehobene Themen entwickeln: geopolitische Themen wie Handel und Zölle, sowie innenpolitische Themen wie Haushaltspolitik und Immigration. In diesem Stillstands-Szenario gibt es dennoch eine Chance für eine Zusammenarbeit zwischen den Demokraten und Präsident Trump bei der Umsetzung einer neuen Haushaltspolitik in Form von erhöhten Infrastrukturausgaben, da sich die Demokraten an dieser Stelle mit dem Präsidenten einig sein dürften. Wie die Regierung diese Projekte genau finanzieren wird ist allerdings noch offen. Der langfristige Ausblick für den US-Haushalt ist aufgrund der jüngsten Steuersenkungen zunehmend trüb. Eine mögliche Lösung, die Finanzierungsmittel für neue Investitionen zu finden, könnten öffentlich-private Partnerschaften sein. Die größere Zahl an demokratischen Abgeordneten könnte darüber hinaus für eine Kontrolle der Handels-Politik des US-Präsidenten sorgen. Das waren Beispiele für positive Auswirkungen auf die Politik, aber es gibt auch negative. Der Kongress muss nächstes Jahr das überarbeitete NAFTA-Abkommen ratifizieren und die Schulden-Obergrenze erhöhen. Ein durch die Demokraten kontrolliertes Repräsentantenhaus könnte dieses Unterfangen für den Präsidenten schwieriger machen.

Robuster Stellenzuwachs

Vergangenen Freitag wurden die neu geschaffenen Stellen mit einem Zuwachs von 250.000 Stellen veröffentlicht und damit die Erwartungen (190.000) weit übertroffen. Gegenüber dem bescheidenen Wert von 118.000 im September ist das eine deutlicher Zuwachs. Im Detail betrachtet kamen im verarbeitenden Sektor dank der regen Aktivität bei der Produktion von langlebigen Konsumgütern 32.000 Stellen hinzu (erwartet wurden 16.000). Nicht zuletzt erreichte das weitgehend antizipierte Lohnwachstum auf das Jahr umgerechnet 3,1 %. Dieser Wert liegt nahe am Zehnjahreshoch und ist ein weiterer Katalysator für die Federal Reserve, ihre Zinsen bei der Sitzung im Dezember zu erhöhen.

Q3 Unternehmensgewinne durch Konsumausgaben gestützt

78 % der 405 Unternehmen, die bisher ihre Gewinne veröffentlicht haben, konnten die Erwartungen der Analysten bisher übertreffen. Dieser Prozentsatz liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von 64 % und über dem Durchschnitt der letzten vier Quartale von 77 %, die den größten Teil der Zeit nach der Steuersenkung abdecken. Im Hinblick auf das Übertreffen der Gewinnerwartungen boten die Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter die größte Überraschung. Das zeigt die anhaltende Stärke der US-Verbraucher, die den größten Wachstumsbeitrag der US-Volkswirtschaft leistet.



Wachstum in der Eurozone; Inflation in Russland

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Leiter WD EMEA

Wachstum in der Eurozone ist besser als die jüngsten Daten vermuten lassen

Die makroökonomischen Daten der Eurozone schwächelten in den letzten Wochen. Nach den enttäuschenden BIP-Zahlen der letzten Woche konnte der diese Woche veröffentlichte Einzelhandelsumsatz das Bild kaum aufhellen. Die Stagnation des Einzelhandelsumsatzes im September bedeutet in der Tat, dass auch die Haushaltsausgaben in Q3 insgesamt unverändert blieben. Der Einzelhandelsumsatz bereitet uns jedoch keine all zu großen Sorgen. Der Rückgang des Umsatzvolumens in diesem Jahr ist auf die steigende Inflation zurückzuführen. Der Inflationmix dürfte im weiteren Verlauf für den Einzelhandelsumsatz günstiger werden. Einerseits wird der Basiseffekt der höheren Ölpreise zu Ende gehen und stärkeren Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreisinflation bewirken. Andererseits dürfte das Wachstum der Nominallöhne aufgrund der anhaltenden Straffung der Arbeitsmärkte wahrscheinlich zunehmen. Das dürfte den Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreisinflation verstärken, während die Folgen für die Verbraucher neutraler sind, da die höheren Preise durch höhere Löhne ausgeglichen werden könnten.

Die EZB betonte in ihrem am Dienstag veröffentlichten Bulletin auch den widerstandsfähigen Verbrauch und den starken Arbeitsmarkt. „Kurzfristige Indikatoren deuten auf eine anhaltende Stärke des Arbeitsmarktes in den nächsten Quartalen“ meinte die EZB. Das stimmt mit dem Statement nach der geldpolitischen Sitzung im Oktober überein - „der private Verbrauch dürfte in den nächsten Quartalen ein widerstandsfähiges Wachstum erreichen.“ Wir rechnen daher damit, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm zum Ende des Jahres einstellen wird.

Während die Zahlen für das dritte Quartal auch durch vorübergehende Produktionsunterbrechungen in der Automobilbranche beeinträchtigt wurden, ist eindeutig eine allgemeine Verlangsamung des Wachstums festzustellen. Die endgültigen Einkaufsmanager-Indizes für Oktober lassen darauf schließen, dass die meisten Volkswirtschaften der Eurozone in Q4 eine leicht bessere Performance erzielen werden. Die Aufwärtskorrektur der vorläufigen Schätzung von 52,7 auf 53,1 deutet jedoch nur auf eine geringe Beschleunigung des BIP-Wachstums auf ca. 0,3% in Q4 im Vergleich zu 0,2% in Q3. Die EU-Kommission korrigierte ihre Wachstumsprognosen für 2019 am Donnerstag von 2% auf 1,9% nach unten und warnte, dass „Unsicherheit und Risiken, sowohl interner als auch externer Art, zunehmen und langsam die Wirtschaftsaktivität in Mitleidenschaft ziehen.“

Die Inflation in Russland steigt, aber auf recht geringem Niveau

Die Inflation in Russland hat sich im Vorjahresvergleich im Oktober von 3,4% im Vormonat auf 3,5% beschleunigt. Der Anstieg war vor allem auf eine höhere Inflation der Preise für Lebensmittel und Dienstleistungen zurückzuführen. Die Inflation ist nach oben gerichtet und dürfte dieses Jahr weiter steigen; im nächsten Jahr mit der Einführung einer höheren Mehrwertsteuer möglicherweise über das Ziel der Zentralbank von 4% hinaus. Wir erwarten jedoch, dass sich die Zentralbank im Hintergrund halten und abwarten dürfte, welche Folgen der MwSt-Erhöhung in den kommenden Monaten haben wird.



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar



„Autos“ bremsen die Konjunktur

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Die Veröffentlichung der jüngsten deutschen BIP-Zahlen (für Q3) nächste Woche wird mehr Klarheit in Bezug auf die schwächeren Werte für das Gesamtwachstum in der Eurozone in Q3 schaffen, die letzte Woche veröffentlicht wurden. Betrachtet man die jüngsten Frühindikatoren für Deutschland wie z. B. den Einkaufsmanagerindex und den Ifo-Index sowie andere Konjunkturdaten, ist es möglich, dass das Wachstum der Volkswirtschaft in Deutschland in Q3 stagnierte. Der Hauptgrund scheint die geringere Produktion im Rückgrat der deutschen Industrie, der Automobilbranche, zu sein.

Seit dem 1. September müssen alle neuen Fahrzeuge einen Emissionstest nach dem weltweit harmonisierten Prüfverfahren für Personenwagen und leichte Nutzfahrzeuge „Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure (WLTP)“ absolvieren. Diese neue Anforderung verursacht Engpässe im Zertifizierungsprozess. Das pauschale Verbot älterer Dieselfahrzeuge in bestimmten Städten hat dieses Problem wahrscheinlich noch verschlimmert. Dem deutschen Automobilclub ADAC zufolge ist die Herstellung von Kfz im Vergleich zum selben Quartal im Vorjahr um mehr als 20% zurückgegangen. Die im August 2018 hergestellten 310.400 Fahrzeuge entsprechen der niedrigsten Monatsproduktion in vier Jahren. Aufgrund der großen Bedeutung des Automobilsektors für die deutsche Volkswirtschaft könnten die Probleme des Sektors der wichtigste Grund für den erwarteten Rückgang des deutschen BIP-Wachstums in Q3 und des schwächeren Wachstums in der gesamten Eurozone sein.

Im Oktober erholte sich die Automobilherstellung dann auf 442.500, höher als im Oktober 2017. Der langfristige Ausblick für die Automobilbranche bleibt jedoch problematisch, da die Diskussionen um Diesel anhalten und man sich mehr und mehr alternativen Antriebssystemen zuwendet. Weitere Probleme sind der anhaltende Handelsdisput und der Brexit. Nach der Schwäche im Zusammenhang mit dem Prüfverfahren WLTP ist allerdings im vierten Quartal eine Erholung der Automobilherstellung sowie des deutschen BIP möglich. Die in dieser Woche veröffentlichten Daten zeigten eine leichte Erholung der Industrieproduktion um 0,2% im September gegenüber dem Vormonat. Diese war überwiegend dem Anstieg der Produktion an Investitionsgütern und der Bauproduktion zu verdanken. Die Industrieaufträge sind im September im Vergleich zum Vormonat ebenfalls leicht um 0,3% gestiegen. Während die Aufträge aus dem Inland um 2,8% zunahmen, gingen die ausländischen Aufträge um -1,4% zurück. Die Aufträge aus der Eurozone waren stark und sind um 2,4% gestiegen, aber Aufträge aus anderen Ländern gingen um -3,7% zurück. Exporte und Importe verschlechterten sich im September um jeweils -0,8% bzw. -0,4% im Vergleich zum Vormonat.



Indonesien im Fokus

Asien

Tuan Huynh
CIO Asien und Leiter WD Asien

Anlageinvestitionen stützen das Q3 BIP in Indonesien

Das reale BIP Indonesiens ist im dritten Quartal dieses Jahres erwartungsgemäß um 5,2% ggü. Vj. gewachsen. Das stellt eine geringe Verlangsamung gegenüber dem Wachstum von 5,3% in Q2 dar. Diese Dynamik war vor allem der Binnennachfrage zu verdanken, besonders aufgrund der Beschleunigung des Wachstums der Anlageinvestitionen, die in Q3 7,0% zulegten, während sie im vorhergehenden Quartal 5,9% erreicht hatten. Das Geschäftsklima in Indonesien dürfte demzufolge trotz der jüngsten Volatilität der Märkte und der Abwertung der Rupiah positiv bleiben. Die indonesische Zentralbank (die BI) hat ihre Zinsen in den letzten vier Monaten um insgesamt 150 Bp erhöht, was sie zu einer der aggressivsten Zentralbanken Asiens macht. Theoretisch hätte eine derart schnelle geldpolitische Straffung die inländischen Investitionen in Mitleidenschaft ziehen müssen. Die jüngsten Daten zeigen jedoch eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Die Anlageinvestitionen waren bei Investitionen im Zusammenhang mit Rohstoffen besonders hoch, was sich unserer Meinung nach teilweise durch die derzeit hohen Rohstoffpreise erklären lässt. Das Wachstum des privaten Verbrauchs ging im dritten Quartal leicht auf 5,1% im Vorjahresvergleich zurück, gegenüber 5,2% im vorhergehenden Quartal. Der Staatsverbrauch blieb derweil solide und stieg aufgrund höherer Regierungsausgaben im Vorfeld der Parlamentswahlen im nächsten Jahr um 6,3% (gegenüber 5,2% in Q2). Die Importe wuchsen in Q3 aufgrund der widerstandsfähigen Binnennachfrage besonders stark. Wir denken aber, dass Indonesien trotz des stabilen Wachstums der Binnenwirtschaft externen Finanzierungsrisiken ausgesetzt ist. Das Leistungsbilanzdefizit des Landes hat 2% des BIP erreicht. Im Vergleich zu den Leistungsbilanzüberschüssen in Malaysia, Singapur und Thailand ist das ein schwaches Ergebnis. Die Auslandsverschuldung Indonesiens ist ebenfalls höher als diejenige der anderen Länder der Vergleichsgruppe, was auf die hohen Zuflüsse an ausländischem Kapital in den letzten zehn Jahren zurückzuführen sein dürfte. Sollte der USD weiterhin stärker werden und der Ölpreis noch einmal steigen, würden sich die Kosten für den Schuldendienst der auf Fremdwährungen lautenden Schulden Indonesiens aufblähen und die Rupiah unter Druck setzen. Bisher haben die jüngsten Zinserhöhungen die Binnennachfrage jedoch nicht beeinträchtigt. Sollten die Risiken im Zusammenhang mit der Auslandsverschuldung allerdings weiter zunehmen, würde sich die Bank of Indonesia irgendwann gezwungen sehen, die Geldpolitik weiter zu straffen, was wiederum das Wachstum der Volkswirtschaft beeinträchtigen würde. Wir denken, dass Indonesien auf längere Sicht seine Wettbewerbsfähigkeit bei anderen Exporten als Rohstoffen erhöhen muss, um das Leistungsbilanzdefizit des Landes zu reduzieren und weniger empfindlich gegenüber Zinserhöhungen der Fed und einem stärkeren US-Dollar zu werden.





Schwächere Entwicklung europäischer Aktien

Aktien

- Die europäischen Aktien erholten sich letzte Woche. Anleger setzten verfrüht darauf, dass sich die Handelsspannungen zwischen China und den USA beruhigen würden und ein Brexit-Abkommen in greifbare Nähe rücken könnte. Zuletzt wurde man an den europäischen Aktienmärkten jedoch wieder vorsichtiger und die Unternehmensgewinne rückten in den Mittelpunkt. Interessant ist, dass dem europäischen Bankensektor nach den jüngsten Stress-Test-Ergebnissen der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) keine besondere Aufmerksamkeit geschenkt wurde.
- Die europäischen Aktien hatten wahrscheinlich unter einer starken Verlangsamung des BIP-Wachstums in der Eurozone in Q3 zu leiden (0,6% im Vorjahresvergleich ggü. 1,8% in Q2), da die Region langsam die geringere chinesische Nachfrage nach Exporten aus der Eurozone zu spüren bekommt und die Probleme in Italien ihren Tribut fordern, auch wenn jüngere Indikatoren eine gewisse Stabilität zeigen.
- Auch die europäische Gewinnsaison Q3 war bisher gemischt, aber eher besser als die makroökonomischen Daten vermuten lassen. 70% der Unternehmen des Index Stoxx 600 haben bisher Ergebnisse veröffentlicht und konnten im Durchschnitt ein Wachstum des Gewinns pro Aktie von 15% melden, wobei 3% der Unternehmen positiv überrascht haben.
- Die Tatsache, dass die Demokraten die Kontrolle über das Repräsentantenhaus übernommen haben, wird wahrscheinlich nicht zu einer sehr schnellen Lösung des Handelsdisputs führen, so dass diese hemmenden Einflussfaktoren für die europäischen Aktien auch weiterhin bestehen bleiben dürften. Am stärksten waren von den Zollproblemen der Bergbau- und der Automobilsektor betroffen. Der Automobilsektor ist bei weitem der billigste Sektor in Europa, während der Pharmasektor am stärksten „überkauft“ ist. Die sechsmontatige relativ schwächere Entwicklung des Automobil- gegenüber dem Pharmasektor ist mit den Situationen in 2011 und 2008 zu vergleichen.
- Die allgemeine Wirtschaftslage und ungelöste politische Probleme sprechen für eine weiter relativ schwächere Entwicklung der europäischen Aktien gegenüber US-Aktien sowie für nach wie vor hohe Volatilität.

Aktien

Aufgrund der Außenhandelssorgen handeln Europäische Aktien nach dem Preis-Buch-Verhältnis mit einem Rekordabschlag zu US Aktien.

— Fokus der Woche

Relatives Preis-Buch-Verhältnis Stoxx600 vs. S&P 500





Renditen von Bundesanleihen: kurz- und längerfristiger Ausblick

Anleihen

- Die Renditen der Bundesanleihen sind trotz jüngster Hinweise auf eine Verlangsamung des europäischen Wachstums nicht gesunken.
- Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit ist in der letzten Woche sogar um ca. 6 Bp gestiegen und scheint bei einer Rendite von ca. 40 Bp mit einer Schwankungsbreite zwischen 25 und 60 Bp verankert zu sein.
- Wir sind der Meinung, dass die Renditen der Bundesanleihen kurzfristig weiterhin zwischen Erwartungen im Zusammenhang mit dem Ende der quantitativen Lockerung der EZB einerseits und Faktoren, die allgemein für eine geringe Risikotoleranz sorgen andererseits hin und hergerissen sein werden.
- Bei einem längerfristigen Zeithorizont von zwölf Monaten rechnen wir jedoch mit einem Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.
- Dieser dürfte auf den sich verbessernden europäischen Arbeitsmarkt, der steigenden Kerninflation, den höheren US-Zinsen und der strafferen Geldpolitik zurückzuführen sein.
- Mario Draghi bestätigte bei der letzten EZB-Sitzung die jüngste Abschwächung der Konjunkturdaten, wies jedoch darauf hin, dass die Risiken für den Wachstumsausblick der EZB nach wie vor „weitgehend ausgewogen“ sind.
- Er fügte darüber hinaus hinzu, dass die Signale noch nicht entscheidend genug seien, um eine Änderung des Basisszenarios der EZB zu bewirken und schob die Bewertung allgemeiner Entwicklungen bis zur nächsten Sitzung im Dezember auf.
- Wir gehen davon aus, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm im Dezember formell beenden wird, rechnen aber nach wie vor damit, dass sie frei werdendes Kapital aus fälligen Anleihen auch 2019-2020 wieder anlegen dürfte.
- Da vor dem Herbst 2019 keine Zinserhöhungen erfolgen dürften, sollte sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen nur langsam unserem Zwölfmonatsziel von 0,8 % nähern.

Rendite 10jähriger Bundesanleihen

Anleihen

Die Renditen von Bundesanleihen dürften auf Sicht von 12 Monaten steigen – weisen aber kurzfristig keine klare Richtung auf.



— Fokus der Woche

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 07. November 2018



Gold- und Ölpreis

Rohstoffe

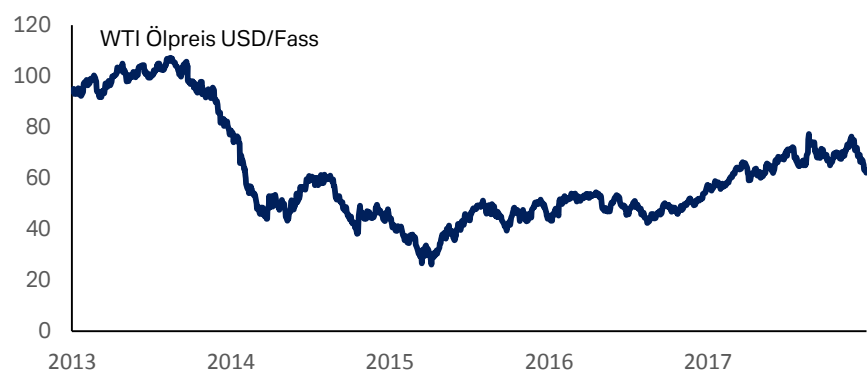
- Der Goldpreis blieb trotz der Zwischenwahlen in den USA weitgehend innerhalb seiner Handelsspanne von letzter Woche.
- Die Positionierung bei nicht-kommerziellen Termingeschäften (Futures), die sich zuvor zum ersten Mal seit einem Jahrzehnt in eine Netto-Shortposition geändert hatte, hat sich nur geringfügig erholt. Diese Positionierung wurde ebenso wie die Entwicklung des Goldpreises durch den steigenden USD und die zunehmenden Realrenditen belastet.
- Ein moderater Anstieg der Inflation (und somit rückläufige Realrenditen) und höhere Volatilität (z. B. Spannungen im Außenhandel, Iran usw.) könnten den Goldpreis jedoch kurzfristig stützen.
- Auch die Saisonalität ist ein positiver Faktor, da Zeichen für eine höhere physische Nachfrage deutlich werden und sich die Hochsaison für Schmucknachfrage in Indien nähert.
- Wir rechnen weiterhin damit, dass die Goldpreise steigen und sich auf unser Zwölfmonatsziel von 1.290 USD/Feinunze zu bewegen werden.
- Die Ölpreise gingen diese Woche weiter zurück, und WTI wird derzeit zu ca. 62 USD/Fass gehandelt, obwohl die USA erneut Sanktionen gegen die Ölexporte von Iran verhängen. Die iranischen Exporte sind bereits von drei Millionen Fass pro Tag während der Sommermonate auf eine Million Fass pro Tag zurückgegangen.
- Die vorübergehenden Ausnahmen, die die US-Regierung acht Ländern gewährte, so dass diese weiterhin iranisches Rohöl importieren können, scheinen die Erwartungen des Marktes zu übertreffen. Somit lastete die erwartete Zunahme des globalen Angebots auf dem Ölpreis.
- Wir sind der Meinung, dass die Angebots-Nachfragedynamik auf lange Sicht im Gleichgewicht ist. Unser Zwölfmonatsziel bleibt bei 65 USD/Fass.

Rohstoffe

Wir erwarten einen Goldpreisanstieg auf unser 12 Monatsziel von 1290 USD pro Feinunze; auch der Ölpreis dürfte leicht auf 65 USD pro Fass steigen.

— Fokus der Woche

WTI Ölpreis in den letzten fünf Jahren



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 07. November 2018



EUR/USD und GBP/USD Wechselkurse

Währungen

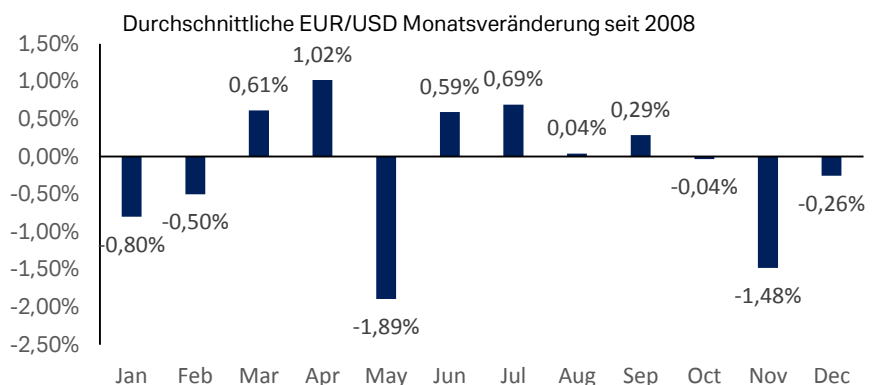
- Der Wechselkurs EUR/USD ist am Mittwoch gestiegen, da aufgrund des allgemein erwarteten Ausgangs der US-Zwischenwahlen (gespaltener Kongress) kaum mehr wesentliche zusätzliche Impulse von der US-Haushaltspolitik erwartet werden. Während steigende US-Renditen und ein starkes Wachstum der US-Volkswirtschaft unser Basisszenario bleiben, könnten die Markterwartungen leicht zurückgegangen sein.
- Die makroökonomischen Daten in der Eurozone (z. B. deutsches Auftragsbuch oder endgültige PMI-Werte) haben sich andererseits verbessert, weshalb man davon ausgehen kann, dass sich das BIP-Wachstum in der Eurozone im Oktober stabilisiert haben sollte.
- Die Chancen, dass der Wechselkurs EUR/USD mit seinem saisonalen Muster brechen könnte, haben daher zugenommen. Wie die Grafik zeigt, war November in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt der zweitschlechteste Monat für den Euro,.
- Wir halten an unserem Zwölfmonatsziel für EUR/USD von 1,15 fest, da die makroökonomischen Risiken ausgewogen zu sein scheinen. Ein stärkeres Wachstum der US-Volkswirtschaft, die zunehmende Zinsdifferenz und eine aggressivere US-Zentralbank dürften dem USD zugute kommen. Das Aufwärtspotenzial für die Währung ist allerdings beschränkt, da beim USD nicht länger ein Nachfragedefizit besteht und die Bewertung eher hoch ist.
- Der Wechselkurs GBP/USD hat die Erholung von Oktober fortgesetzt, da die Brexit-Verhandlungen offensichtlich an Dynamik gewonnen haben. Presseberichten zufolge könnte bereits am 19. November eine Parlamentsabstimmung in Großbritannien erfolgen.
- Die fundamentale Situation bleibt dennoch unverändert und eine Lösung für die Grenze Nordirlands bleibt das Hauptproblem.
- Während sich der Markt stark von Schlagzeilen beeinflussen lässt und versucht, die Risiken eines harten gegenüber einem weichen Brexit abzuwägen, halten wir an unserem Zwölfmonatsziel für GBP/USD von 1,28 fest.

Währungen

EUR/USD könnte das übliche Saisonmuster im November brechen, der Anstieg des GBP/USD scheint aber aufgrund des Brexit anfällig für Unsicherheiten.

— Fokus der Woche

Durchschnitt der Monatsveränderung im EUR/USD





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

September 2019

Aktienindizes	
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
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)	
USA	3,25
Deutschland	0,80
Großbritannien	1,75
Japan	0,20
Rohstoffe	
Öl (WTI)	65
Gold in USD	1.275
Währungen	
3 Monate	September 2019
EUR/USD	1,13
EUR/GBP	0,88
USD/JPY	111
EUR/CHF	1,13
USD/CAD	1,28
AUD/USD	0,71
NZD/USD	0,64
EUR/SEK	10,35
EUR/NOK	9,50
EUR/TRY	6,78
3 Monate	September 2019
EUR/HUF	325
EUR/PLN	4,35
USD/RUB	70,00
USD/ZAR	15,50
USD/CNY	6,90
USD/INR	74
USD/KRW	1.130
USD/IDR	15.500
USD/MXN	19,75
USD/BRL	3,85

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	7. Nov. 2017 7. Nov. 2018	7. Nov. 2016 7. Nov. 2017	7. Nov. 2015 7. Nov. 2016	7. Nov. 2014 7. Nov. 2015	7. Nov. 2013 7. Nov. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.59%	-0.07%	0.09%	-0.41%	-0.73%	-0.45%	0.05%	0.27%	0.32%
5-jährige Bundesanleihen	-0.15%	-0.22%	0.61%	0.42%	-0.36%	0.46%	2.15%	0.97%	3.78%
10-jährige Bundesanleihen	0.45%	-0.57%	1.19%	1.28%	0.46%	-0.06%	6.54%	2.30%	11.36%
10-jährige US Staatsanleihen	3.21%	-0.50%	0.70%	-5.17%	-5.68%	-1.87%	6.30%	2.02%	6.03%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.53%	-0.79%	1.80%	-0.63%	0.00%	1.82%	10.57%	4.01%	7.98%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.13%	0.39%	0.96%	-1.29%	-1.57%	0.87%	0.22%	1.36%	2.38%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.52%	0.60%	1.72%	-4.92%	-5.86%	3.39%	2.04%	4.37%	10.32%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.35%	0.73%	0.97%	-6.96%	-9.07%	3.82%	2.87%	8.24%	19.02%
Barclays Euro Corporate	1.14%	0.00%	0.11%	-0.82%	-1.54%	2.70%	5.39%	0.11%	7.06%
Barclays Euro High Yield	3.86%	0.54%	-0.70%	-0.75%	-1.55%	8.60%	5.79%	2.94%	6.99%
JP Morgan EMBIG Div.	6.75%	-0.67%	0.01%	-0.13%	-2.32%	0.62%	8.77%	16.74%	17.52%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,813.9	3.8%	-2.5%	5.3%	8.6%	21.5%	1.5%	3.3%	16.3%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,246.2	1.5%	-3.0%	-7.4%	-11.3%	21.6%	-13.2%	13.2%	0.7%
Deutschland (DAX)	11,579.1	1.2%	-4.4%	-10.4%	-13.5%	28.0%	-4.8%	18.3%	2.3%
UK (FTSE 100)	7,117.3	-0.2%	-2.8%	-7.4%	-5.3%	10.4%	7.1%	-3.3%	-1.9%
Italien (FTSE MIB)	19,540.9	2.6%	-4.0%	-10.6%	-14.9%	37.2%	-25.7%	18.0%	1.2%
Frankreich (CAC 40)	5,137.9	0.9%	-4.1%	-3.3%	-6.3%	22.9%	-10.5%	19.0%	-2.1%
Japan (MSCI Japan)	984.8	0.2%	-7.7%	-8.2%	-8.5%	31.9%	-14.2%	13.1%	15.2%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	608.2	4.1%	-2.1%	-14.8%	-13.7%	31.2%	2.2%	-6.8%	3.0%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,719.6	2.1%	3.3%	-3.8%	-1.7%	7.2%	27.5%	-33.2%	-8.5%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	61.67	-5.6%	-17.0%	2.1%	7.8%	27.4%	1.1%	-43.5%	-16.7%
Gold (USD)	1,227.7	1.0%	2.1%	-5.8%	-3.7%	-0.5%	17.8%	-6.7%	-11.1%
EUR/USD	1.1471	1.2%	-0.3%	-4.5%	-0.9%	4.9%	2.7%	-13.5%	-7.2%
EUR/GBP	0.8733	-1.5%	-0.8%	-1.6%	-0.9%	-1.0%	25.0%	-9.1%	-6.1%
EUR/JPY	130.02	1.7%	-0.7%	-3.9%	-1.5%	14.4%	-12.8%	-7.3%	7.7%
VIX Index	16.36	-4.87	1.54	5.32	6.47	-8.82	4.38	1.21	-0.79
VDAX Index	17.27	-3.32	0.42	3.12	4.73	-11.26	1.99	1.60	4.90

Stand: 7. November 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	7. Nov. 2017 7. Nov. 2018	7. Nov. 2016 7. Nov. 2017	7. Nov. 2015 7. Nov. 2016	7. Nov. 2014 7. Nov. 2015	7. Nov. 2013 7. Nov. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-45
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	103	3	-5	-5	-7	31	-19	12	-74
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	36	5	9	13	13	-8	-1	-4	-12
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	290	-14	4	137	159	-24	49	-48	-85
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	118	0	15	3	11	-2	-13	-11	-103
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	70	-5	12	37	44	-39	-7	42	3
Renditeabstand High Yield (10YR)	342	-16	39	105	125	-18	-20	57	-12
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	631	-13	25	146	131	-9	-24	84	47

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	7. Nov. 2017 7. Nov. 2018	7. Nov. 2016 7. Nov. 2017	7. Nov. 2015 7. Nov. 2016	7. Nov. 2014 7. Nov. 2015	7. Nov. 2013 7. Nov. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	17.8	0.3	-0.8	-2.8	-2.3	1.9	0.3	0.5	1.4
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.4	0.2	-0.4	-1.7	-2.4	1.3	-0.8	1.4	0.0
Deutschland (DAX)	12.9	0.5	-0.1	-1.6	-2.2	1.6	-0.7	1.1	-0.6
UK (FTSE 100)	12.6	-0.3	-0.7	-3.0	-2.9	-1.2	0.9	1.9	0.1
Italien (FTSE MIB)	11.7	0.0	-0.8	-4.3	-5.2	0.4	-2.4	2.4	-0.4
Frankreich (CAC 40)	13.6	0.1	-0.6	-1.8	-2.4	1.5	-1.6	1.9	-0.2
Japan (MSCI Japan)	12.5	0.0	-1.1	-3.0	-4.1	1.8	-1.0	0.0	-1.2
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.3	0.5	-0.1	-2.5	-2.8	1.0	1.6	-0.1	0.0
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.3	0.2	0.1	-1.8	-0.7	-2.0	1.8	1.1	-0.3
			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

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			56.15	2,833.4	2,820.6	2,761.1	10.3%	0.0%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			51.88	3,296.9	3,369.5	3,410.6	10.5%	-1.5%	4.1%
Deutschland (DAX)			47.87	11,897.9	12,198.2	12,366.7	10.6%	-3.4%	3.6%
UK (FTSE 100)			48.87	7,245.8	7,437.3	7,410.2	7.2%	-0.1%	4.8%
Italien (FTSE MIB)			50.71	20,129.1	20,800.2	21,824.2	12.3%	1.0%	4.8%
Frankreich (CAC 40)			49.65	5,258.7	5,333.3	5,343.3	10.0%	-0.3%	3.8%
Japan (MSCI Japan)			44.38	1,023.4	1,023.8	1,030.4	3.7%	-0.1%	2.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			52.32	623.2	644.8	683.0	10.0%	-3.0%	3.1%
Lateinamerika (MSCI, USD)			55.05	2,593.4	2,581.9	2,744.6	19.9%	0.8%	3.7%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 12. November	n/a	Frankreich: <i>Bank of France</i> Geschäftsklima (Okt) Italien: Industrieproduktion (Sep) Eurozone: <i>Ulster Bank Ireland</i> Bausektor PMI (Okt), Industrieproduktion (Sep), Produzentenpreise (Okt)	Japan: Produzentenpreise (Okt), Maschinenaufträge (Okt), Neuseeland: Nahrungsmittelpreise (Okt) Südkorea: Import/Exportpreise (Okt)
Dienstag 13. November	<i>NFIB</i> Geschäfts- optimismus kleiner Unternehmen (Okt), Öffentlicher Haushalt (Okt)	Eurozone: <i>ZEW</i> Index (Nov), Einzelhandelsumsätze (Sep), Verbraucherpreise (Okt), Deutschland: Verbraucherpreise (Okt), <i>ZEW</i> Index (Nov) Schweiz: Hersteller- und Importpreise (Okt) Spanien: Häusertransaktionen (Sep) UK: Arbeitslosenquote (Sep)	Australien: <i>NAB</i> Geschäftsklima (Okt)
Mittwoch 14. November	Verbraucherpreise (Okt)	Eurozone: Industrieproduktion (Sep), BIP Q3, Handelsbilanz (Sep) Deutschland: BIP Q3 Frankreich: Verbraucherpreise (Okt) Spanien: Verbraucherpreise (Okt) UK: Verbraucherpreise (Okt), Einzelhandelspreise (Okt), Produzentenpreise (Okt)	China: Einzelhandelsumsätze (Okt), Industrieproduktion (Okt), Anlageinvestitionen (Okt) Südkorea: Arbeitslosenquote (Okt) Japan: Dienstleistungsindex (Sep), Kapazitätsauslastung (Sep), Industrieproduktion (Sep), Q3 BIP Australien: <i>Westpac</i> Konsumentenvertrauen (Nov) Lohnkostenindex (Q3)
Donnerstag 15. November	<i>Empire State</i> Index (Nov), <i>Philadelphia Fed</i> Index (Nov), Einzelhandelsumsätze (Okt), Export/Import Preise (Okt), Lagerbestand (Sep)	Eurozone: Arbeitslosenquote (Okt), Leistungsbilanz (Sep), EU27 Neuwagenzulassungen (Okt), Monatslöhne (Sep), Handelsbilanz (Sep) UK: Einzelhandelsumsätze (Okt)	Japan: Wohnungsverkäufe Tokyo (Okt), Ausländ. Käufe japanischer Aktien und Anleihen (9. Nov.) Australien: Beschäftigung (Okt) Neuseeland: PMI Index (Okt)
Freitag 16. November	Industrieproduktion (Okt), Kapazitätsauslastung (Okt), Kapitalflussdaten (Sep) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	EUZ: Verbraucherpreise (Okt), Handelsbilanz (Sep) Italien: Auftragseingang und Umsätze in der Industrie (Sep), Verbraucherpreise (Okt), Handelsbilanz (Sep) *UK: Großbritannien	Neuseeland: Von Ausländern gehaltene Anleihen (Okt)



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).

EUR ist der Währungscode des Euro.

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.

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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.

USD ist der Währungscode des US-Dollar.

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 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.