



Christian Nolting
Globaler CIO

Den Tag nicht vor dem Abend loben

Die Unruhe an den Finanzmärkten nach der Verstimmung im Handelsstreit zwischen den USA und China unterstreicht das Risiko, sich auf etwas zu verlassen, bevor es eintritt. Mit dem temporären Ausfall eines unterstützenden Faktors für die Finanzmärkte könnten andere Probleme in den Fokus rücken.

1

Die USA haben heute die Zölle auf Importe aus China angehoben. Das Problem zu lösen könnte einige Zeit in Anspruch nehmen.

2

Hoffnung im Handelsstreit war eine Ursache der zuletzt guten Stimmung. Nun könnten andere Probleme stärker belasten.

3

Angesichts einer Reihe ungelöster Probleme scheint der Zeitpunkt günstig, über ein Re-Balancing der Portfolios nachzudenken.

① Mit der zu Wochenbeginn verkündeten Entscheidung Trumps mit Wirkung von heute auf US-Importe aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar Zölle von 10% auf 25% zu erhöhen, fanden Hoffnungen auf einen konstruktiven Verlauf der Handelsgespräche zwischen den USA und China ein jähes Ende. Es ist schwer zu beurteilen, ob diese Kehrtwende der USA erfolgt, um weitere Zugeständnisse Chinas zu erzwingen oder ob sie nur die unüberbrückbaren Differenzen zwischen den beiden Parteien reflektiert. Die Verhandlungen in Washington werden fortgesetzt und wir erwarten in der Angelegenheit weiterhin eine Lösung, die aber wohl Zeit erfordert – und ein Abbruch der Verhandlungen ist nach wie vor möglich.

② Man soll den Tag nicht vor dem Abend loben, besagt ein Sprichwort – man soll sich nicht auf ein günstiges Ergebnis verlassen bevor es eintritt. Wir hatten bereits darauf hingewiesen, dass sich Hoffnungen auf einen günstigen Ausgang des Handelsstreits zwischen den USA und China als anfällig für Enttäuschungen erweisen könnten. Was aber in der aktuellen Lage wirklich bedenklich stimmt, ist, dass das Vertrauen in einen guten Ausgang für viele der wichtigste Grund für eine optimistische Sicht auf die Finanzmärkte war. Während wir nun auf eine Lösung im Handelsstreit warten, könnte sich der Marktfokus auf andere ungelöste Probleme in Japan und Europa richten. Erst letzte Woche warnten wir an dieser Stelle, dass sich Ökonomie und Finanzmärkte nicht in einem "Goldilocks"-Szenario sondern in einem spätzyklischen Umfeld befinden, in dem schwächeres Wachstum mit Volatilitätsspitzen einhergehen dürfte.

③ In Europa wurden Hoffnungen wegen eines besser als erwarteten BIP für Q1 und Inflationsdaten für April von einer weiteren Prognosesenkung der EU-Kommission – vor allem für Italien und Deutschland – überlagert. Wegen ausbleibender höherer Inflationserwartungen steht die EZB weiter vor einem geldpolitischen Dilemma. Und in China könnten, während wir weiter davon ausgehen, dass die Wachstumsabschwächung abklingt, diverse andere Faktoren zu Fragezeichen hinter den geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen führen – und zu einem herausfordernden Umfeld für chancenorientierte Investments in China. So blieben z.B. die Exporte Chinas im April unter den Erwartungen und das Kreditwachstum ging zurück. Unserer Empfehlung, Gewinne mitzunehmen und die Portfolios neu auszurichten, scheint das Gebot der Stunde zu bleiben.

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.



Geopolitische Risiken befeuern Finanzmarktängste

USA

Deepak Puri
CIO Amerika

Hickhack im Handelsstreit

An den Aktienmärkten erfolgte diese Woche eine Trendwende, nachdem US-Präsident Trump unerwartet angekündigt hatte, dass er die existierenden Zölle auf Importe aus China im Wert von 200 Mrd. USD von 10% auf 25% erhöhen wolle. Trump goss noch mehr Öl ins Feuer, indem er beschloss, dass Peking stärker motiviert werden müsse, mehr Zugeständnisse zu machen und sagte, dass Zölle auf weitere Importe im Wert von 325 Mrd. USD erhoben würden, falls die Handelsgespräche erfolglos blieben. Interessanterweise würde durch diese Serie von hypothetischen Zollerhöhungen der effektive Zollsatz der USA über die Zollsätze der meisten Schwellenländer steigen. Für die Marktteilnehmer war dies eine wesentliche Kehrtwende des Weißen Hauses. Mehrere offizielle Vertreter der US-Regierung sagten in der jüngsten Zeit, dass die Handelsgespräche sehr „produktiv“ verlaufen seien und bald die „Schlussrunde“ der Verhandlungen beginnen dürfte. Es ist so gut wie unmöglich, zu sagen, ob die neue Handelsrhetorik einen Stimmungsumschwung oder eine neue Verhandlungstaktik darstellt. Unabhängig davon scheint jetzt klar zu sein, dass die Märkte in den letzten Monaten eine umfassende Handelsvereinbarung eingepreist haben. In der Vergangenheit erwiesen sich Ausverkäufe aufgrund geopolitischer Ereignisse als gute Kaufgelegenheiten für längerfristig orientierte Anleger. Ein Worst Case-Szenario bleibt jedoch immer möglich, und die Verhandlungen könnten Opfer der am Verhandlungstisch zu spürenden Spannungen werden. Letztendlich denken wir, dass die Anleger sich darauf einstellen sollten, dass es zu einer Handelsvereinbarung kommt, wobei der größte Unsicherheitsfaktor weiter in der Art des Abkommens und dem Zeitpunkt des Zustandekommens besteht. Unser Basisszenario geht davon aus, dass es kurzfristig keinen großen Kompromiss geben wird. Anstatt dessen werden die Handelsgespräche wahrscheinlich etwas länger dauern als ursprünglich geplant, während die USA weitere Zugeständnisse bei Brennpunktthemen wie geistiges Eigentum oder Marktzugang verlangen werden. Wir sollten auch davon ausgehen, dass die vorhandenen Zölle nach dem Abkommen ganz oder teilweise fortbestehen werden, da die USA einen Hebel suchen, um die Einhaltung des künftigen Handelsabkommens durch China zu gewährleisten. Inzwischen dürften die Anleger mit erhöhter Volatilität konfrontiert werden, bis der Markt die neue Situation angemessen in den Preisen reflektiert. Dies alles soll die Anleger rechtzeitig daran erinnern, ihre Vermögensallokation regelmäßig zu überprüfen, um die Portfolios unter Berücksichtigung des sich verändernden Marktumfelds zu bewerten und gegebenenfalls anzupassen, besonders nach einer historischen Erholung wie die der US-Aktien, die sie zuletzt Allzeithochs erreichen ließ. Während sich Markt-Timing als schwierig erwiesen hat und nicht sehr häufig vorkommt, kann man durch ein einfaches Re-balancing bei Allokationsabweichungen im Zeitablauf die risikobereinigte Rendite verbessern. So sollte es sich beispielsweise bezahlt machen, langfristig investiert zu bleiben. Aber die Mitnahme von Gewinnen (wenn dies angebracht erscheint) und die Neugewichtung chancenorientierter Anlagen (z. B. bei Aktienexposures) sollten auf der Prüfliste vorsichtiger Anleger nicht fehlen.





Wachstum aber auch politische Sorgen im Euroraum halten an

EUROPA

Markus Müller
Globaler Leiter Chief Investment Office

Jüngste Daten können Wachstumshoffnung im Euroraum nicht beflügeln

Die letzte Woche veröffentlichten Daten zeigten für Q1 2019 einen Anstieg des BIP der Eurozone um 0,4% im Vorquartalsvergleich und 1,2% im Vorjahresvergleich. Die Verbesserung erfolgte somit schneller als erwartet. Außerdem zeigten vorläufige Daten für April, dass die Verbraucherpreisinflation in der Eurozone 1,7% im Vorjahresvergleich erreicht hatte, gegenüber 1,4% im März; die Kerninflation stieg von 1% auf 1,3%. Diese vereinzelt guten Nachrichten halfen zwar, den Märkten vorübergehend Auftrieb zu verleihen, konnten aber nicht überzeugen, dass die langfristigen Wachstumsprobleme der Eurozone überwunden seien. Die jüngsten Abwärtskorrekturen, die die EU-Kommission an den Wachstumsprognosen für das BIP Deutschlands und Italiens in 2019 vornahm, wurden daher von den Märkten weitgehend entspannt aufgenommen. Die Kommission senkte die Wachstumsprognose für Italien für 2019 von 0,2% auf 0,1%; in Deutschland wird in diesem Jahr jetzt nur noch mit einem Wachstum von 0,5% gerechnet (siehe Seite 4). Wichtiger dürften die Prognosen der EU-Kommission zum italienischen Haushaltsdefizit von 2,5% in 2019 und 3,5% in 2020 sein, das dann weit über der von der EU gesteckten Grenze von 3% liegen würde. Das schwache Wachstum dürfte die anhaltenden geldpolitischen Dilemmata in der Eurozone wie beispielsweise die aktuelle Diskussion um die mögliche Einführung eines Stufensystems für Bankeinlagen noch betonen. Das eigentliche Problem bleibt aber die Haushaltspolitik.

Schlüsselfaktor Inflation in der Eurozone

Letztendlich wird die Geldpolitik der EZB natürlich von Inflation und Wachstumsausblick bestimmt werden. Das Problem besteht darin, dass die Inflationsprognosen im Laufe des letzten Jahres allgemein rückläufig waren. Stabilere Inflationsraten könnten tonangebend für eine Änderung der Geldpolitik sein (wie dies bei der Entscheidung Anfang letzten Jahres der Fall war, die Anleihekäufe einzustellen). Unsere Kollegen von Deutsche Bank Research wollten mit ihrem jüngsten Research über die allgemeinen Inflation“gerüchte“ hinaus blicken und die verschiedenen Komponenten der Inflation quantifizieren (bei denen es sich für sie um Arbeitskosten, sonstige Kosten, Inflationserwartungen und -trends handelt). Ihre Schlussfolgerung lautet, dass die Lohninflation effektiv zu höheren Preisen führen sollte, um die erwartete, moderate Beschleunigung der Inflation zu erreichen. Eine geringere Lohninflation wäre eine weitere Herausforderung für die EZB.

Brexit-Update

Die britische Regierung bestätigte am Mittwoch die Teilnahme Großbritanniens an den Europawahlen am 23. Mai. Problematisch ist, dass falls die Konservativen bei diesen Wahlen sehr schlecht abschneiden sollten (wie von vielen erwartet), dies die Position von Theresa May weiter schwächen würde und möglicherweise nach den Wahlen einen parteiinternen Konflikt um ihre Führungsposition zur Folge haben könnte. Der Ausgang der Europawahl dürfte auch einem Brexit-Kompromiss zwischen Konservativen und der Labour Party nicht zuträglich sein, besonders falls die „Remainer“- und „Brexit“-Minderheitsparteien einen hohen Stimmenanteil erhalten. Wie immer werden die Ängste des Marktes das GBP beeinflussen, so dass wir hier mit Volatilität rechnen.





Der Weg bleibt steinig

DEUTSCHLAND

Gerit Heinz
Globaler Chefanlagestrategie

Auftragseingänge nicht durchweg düster

Das Auftragsbuch fiel in Deutschland im März schwächer aus als erwartet, obwohl nach den starken Rückgängen um 4,0% im Februar und 2,1% im Januar ein Anstieg um 0,6% im Vormonatsvergleich zu verzeichnen war. Insgesamt gingen die neuen Aufträge, die ein Indikator für die zukünftige Industrieproduktion sind, in Q1 jedoch um 4,1% im Vorquartalsvergleich zurück. Es handelt sich um den stärksten Quartalsrückgang seit Q1 2009. Die inländischen Aufträge gingen im März um 4,2% im Vormonatsvergleich zurück, während die Aufträge aus dem Ausland im selben Maße zunahmten, was hauptsächlich auf die hohe Nachfrage aus der restlichen Eurozone (+8,6% im Vormonatsvergleich) zurückzuführen war. Die neuen Aufträge aus anderen Ländern nahmen gegenüber Februar 2019 um 1,4% zu.

Nach einer Verbesserung um 0,4% im Februar stieg die Industrieproduktion im März um 0,5% im Vormonatsvergleich. Dennoch war die Produktion im März 2019 um 0,9% geringer als im März 2018, und die Produktion lag im Februar um lediglich 0,2% über der Produktion von Februar 2018. Insgesamt lassen diese Werte vermuten, dass es noch zu früh sein könnte, um zu sagen, dass die deutsche Industrieproduktion den Tiefpunkt erreicht hat.

Einzelhandelsumsätze trotz März-Dip nach wie vor ermutigend

Höhere Löhne und eine bessere Beschäftigungssituation dürften den Konsum der deutschen Privathaushalte weiterhin stützen. Die Zunahme der Beschäftigtenzahl verlangsamt sich allerdings jetzt (auf hohem Niveau), was sich auch auf die Stärke des Wachstums des Verbrauchs der Haushalte auswirkt. Der Einzelhandelsumsatz ist im März im Vorjahresvergleich real um 2,1% gesunken, wobei die Osterferien-Termine diesen Vergleich allerdings negativ beeinflussen. Das sollte uns daran erinnern, dass wir nicht immer mit einem geradlinigen Wachstum des privaten Konsums rechnen dürfen. Die gute Nachricht ist, dass der Einzelhandelsumsatz in Q1 2019 im Vergleich zum selben Zeitraum des Vorjahres effektiv um 1,7% gewachsen ist. Der Verbrauch der öffentlichen Hand dürfte einen positiven Beitrag zum Gesamtwachstum leisten, während der Bausektor seine Kapazitätsgrenze erreicht. Die Nettoexporte dürfen negativ sein und bleiben ein wesentliches Risiko für das Wachstum, da erneut Handelsstreitigkeiten aufzukommen scheinen. Die EU-Kommission hat ihre Prognose für das deutsche BIP-Wachstum in 2019 von 1,1% auf 0,5% gesenkt. Sie liegt damit unter der Wachstumsprognose für die Eurozone von 1,2%.

Der Bund-Future am „point of no return“

Niedrigere Wachstumserwartungen und eine geringere Risikobereitschaft haben die Renditen von Bundesanleihen auf ca. 0% gedrückt. Die mit großem Interesse erwartete Datenveröffentlichung dürfte in der nächsten Woche das vorläufige deutsche BIP für Q1 sein, das am 15. Mai bekanntgegeben werden soll. Nach den vorläufigen Wachstumswerten für die gesamte Eurozone und einige einzelne Länder letzte Woche scheint ein positiver Wert nahe am Gesamtwachstum der Eurozone (0,4% im Vorquartalsvergleich) möglich.



Kurzfristige Abwärtsrisiken bei chinesischen Aktien

EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets

Chinesischen Aktien mussten in den letzten Tagen eine breit basierte Schwäche hinnehmen. Der Shanghai Composite Index für chinesische A-Aktien ging in den ersten vier Handelstagen dieser Woche (6. bis 9. Mai) um 7,4% auf den tiefsten Stand seit über zwei Monaten zurück. Der Index für Hongkong, der Hang Seng, musste während desselben Zeitraums 5,8% abgeben.

Drei Ursachen für die schwache Stimmung an den Finanzmärkten

Erstens sagte die US-Regierung, dass sie aufgrund der langsamen Fortschritte bei den Handelsgesprächen zwischen USA und China beabsichtige, heute (am 10. Mai) die Zölle auf chinesische Importe im Wert von 200 Mrd. USD von 10% auf 25% anzuheben. So kam es zu einer erneuten Eskalation des Handelsstreits zwischen China und den USA, die für einen kompletten Umschwung der Marktstimmung sorgte, da man zuvor allgemein davon ausging, dass im weiteren Verlauf des Monats ein Handelsabkommen angekündigt würde.

Zweitens fiel das Wachstum der chinesischen Exporte im April geringer aus als erwartet. Die chinesischen Exporte gingen im April um 2,7% im Vorjahresvergleich zurück, während die Konsensprognosen eine Verbesserung um 3,0% annahmen. Das Exportwachstum war gegenüber dem jüngsten Höchststand von 14,2% im März rückläufig. Die chinesischen Exporte in die USA gingen stärker zurück als die Exporte in andere Regionen. Diejenigen in die EU und südostasiatische Länder nahmen unterdessen zu. Das insgesamt niedriger als erwartete Exportwachstum war ein Hinweis darauf, dass der chinesische Exportsektor bereits unter höheren Zöllen und einer Verlangsamung des weltweiten Wachstums zu leiden hat.

Drittens ließ im April das Kreditwachstum in China nach. Laut der jüngsten Daten der chinesischen Notenbank (PBoC) vom 9. Mai betrug die Finanzierung der Realwirtschaft (Total Social Financing, TSF) in China im April 1.360 Mrd. CNY und lag damit weit unter den 2.859 Mrd. CNY von März. Das Gesamt-Kreditwachstum ging im April auf 10,4% im Vorjahresvergleich zurück. Das langsamere Kreditwachstum lässt vermuten, dass die Notenbank nicht bereit war, das Konjunkturwachstum durch übermäßiges Kreditwachstum zu finanzieren. Das ließ eine leicht aggressive geldpolitische Haltung durchblicken, die sich auf die Marktstimmung niederschlug.

Wir sind der Meinung, dass kurzfristig Abwärtsrisiken für die chinesischen Aktien auftreten könnten. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Handelsstreit zwischen China und den USA könnte noch eine Zeit anhalten und weiterhin auf der Marktstimmung lasten. Die Bewertungen der chinesischen Aktien waren aufgrund des beschränkten Aufwärtspotenzials der Gewinne bereits wesentlich höher als zu Jahresbeginn. Da die Gewinne noch nicht aufgeholt haben, könnten die Bewertungen jedoch zurückgehen. Darüber hinaus könnte die chinesische Volkswirtschaft unter einer Verlangsamung der Exporte und einem flauen Verbrauch zu leiden haben.

Mittel- bis langfristig sehen wir chinesische Aktien dennoch konstruktiv. Wir gehen davon aus, dass chinesische Aktien auf längere Sicht von strukturellen Treibern wie technologische Innovationen, zunehmendem Konsum der Mittelklasse und Seidenstraßen-Initiative profitieren könnten.

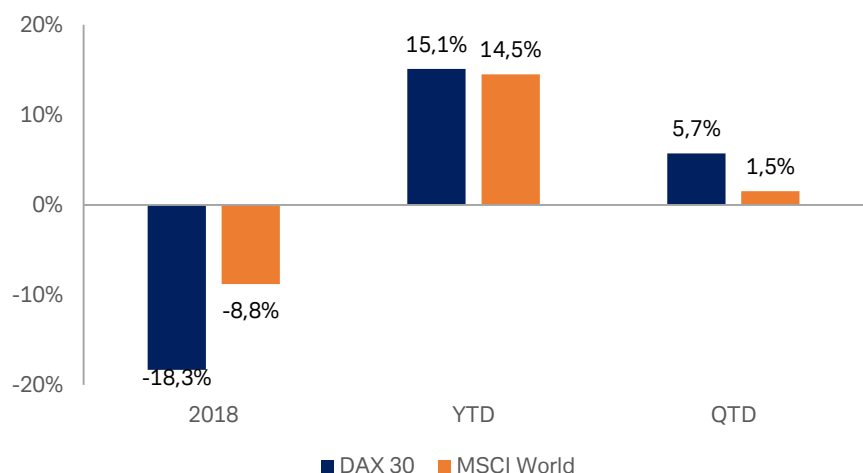


DAX schüttelt binnenwirtschaftliche Trübsal ab

Aktien

- Der DAX ist trotz der allgemeinen weltweiten Korrektur nach dem Zoll-Tweet von US-Präsident Trump Anfang dieser Woche seit Jahresbeginn um 15,1% gestiegen (zum 8. Mai). Der Index konnte den breiteren MSCI World seit Quartalsbeginn um 4,2% übertreffen, da die besseren Makrodaten in China offensichtlich die Bedenken um die schwache deutsche Wachstumsdynamik und die anhaltende Schwäche im verarbeitenden Sektor des Landes wettmachten und die Anleger Mut schöpfen ließen.
- Der Relative Stärke Index (RSI) des DAX, der vor dem jüngsten Rückgang weit im überkauften Bereich lag, nähert sich in einem Abwärtstrend jetzt mit 56,2 einem neutralen Wert. Der Index handelt jedoch weiterhin deutlich über dem gleitenden 200-Tages-Durchschnitt.
- Das Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) des DAX liegt derzeit bei 13,4x (auf der Basis der Gewinne der nächsten zwölf Monate) und somit knapp über der durchschnittlichen Bewertung über fünf Jahre. Sie bleibt jedoch nach wie vor hinter denjenigen der anderen Industrieländer-Märkte zurück. Der KGV-Abschlag gegenüber dem MSCI World liegt derzeit mit 15,3% deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt von 14,4%.
- Bisher wurden in der Berichtssaison Q1 2019 des DAX (bisher haben mehr als zwei Drittel der Unternehmen Ergebnisse gemeldet) 76% der Umsatz- und 80% der Gewinnerwartungen übertroffen, bei allerdings sehr niedrigen Konsenserwartungen. Der Gewinnrückgang liegt derzeit bei -10,0% im Vorjahresvergleich, wobei Gesundheitswesen (+22,5%) und Technologie (+16,1%) die einzigen Sektoren waren, die keinen Gewinnrückgang meldeten. Bei relativ niedrigen Gewinnerwartungen ist eine Verlangsamung der Abwärtsrevisionen zu beobachten.
- Exportunternehmen haben einen hohen Anteil an den deutschen Aktien, so dass sich diese entsprechend der weltweiten Handelsstimmung entwickeln. Daher könnten Fortschritte bei der Beilegung des Handelsstreits zwischen China und den USA oder eine Deeskalation der Handelsspannungen zwischen der EU und den USA dazu beitragen, die schwachen Daten aus dem Inland und Europa auszugleichen. Darüber hinaus dürfte der schwache EUR den deutschen Exportunternehmen als zusätzlicher Rückenwind dienen.

DAX 30 versus MSCI World



Aktien

Im bisherigen Jahresverlauf hat der DAX den MSCI World um 4,2% outperformt.

— Fokus der Woche



Divergierende Treiber an den europäischen Anleihemärkten

Anleihen

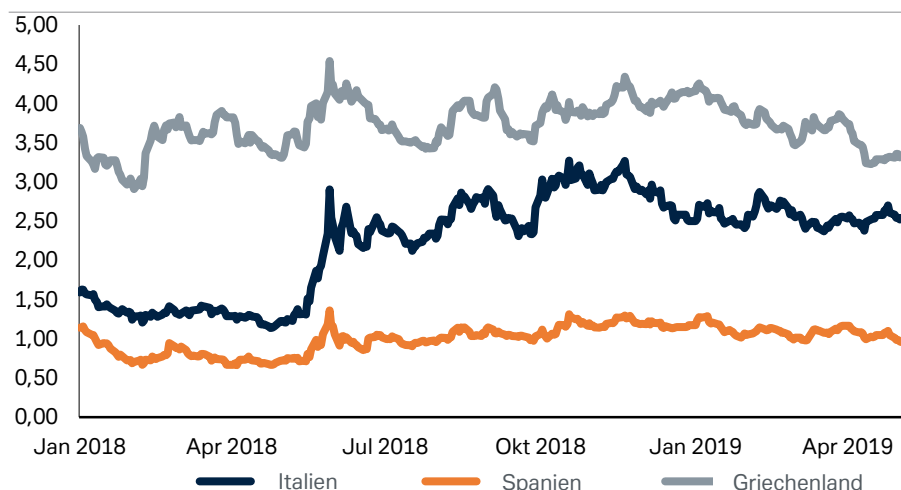
- Unterschiedliche Wahrnehmungen der Handelsgespräche zwischen den USA und China haben einen deutlichen Stimmungswandel ausgelöst. Sorgen um den Konjunkturausblick sorgten für einen Rückgang der Staatsanleiherenditen, und die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen ist erneut negativ.
- In Italien, Spanien und Griechenland blieben die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen weitgehend unverändert (nachdem sie sich nach Budgetproblemen in Italien im letzten Jahr leicht erweitert hatten) und sind in den letzten Tagen nur wenig größer geworden.
- Am Markt für europäische Unternehmensanleihen ging die Erholung, die Anfang des Jahres begonnen hat, weiter. Die Anleger werden im Hinblick auf einzelne Anleihen jedoch offensichtlich vorsichtiger und konzentrieren sich auf die Bonität der Unternehmen und ob die Anleihen möglicherweise für Anleihekäufe der EZB in Frage kommen.
- Die zukünftigen Rendite-Trends könnten auch durch bevorstehende politische Ereignisse in der Eurozone beeinflusst werden.
- Vom 23. bis 26. Mai findet die Europawahl statt, wobei eine deutliche Zunahme des Einflusses populistischer (und eher euroskeptischer) Parteien nicht auszuschließen ist.
- Im Oktober müssen darüber hinaus in der EU Ämter auf höchster Ebene neu vergeben werden, u. a. die des Präsidenten der EU-Kommission und des EZB-Präsidenten. Den Ernennungen gehen komplexe Verhandlungen voraus, und solange diese nicht beendet sind, dürften die derzeitigen Amtsinhaber wichtige Entscheidungen zurückstellen, um den Nachfolgern möglichst viel Handlungsspielraum zu lassen.
- Das dürfte auch die Politik der EZB beeinflussen. Als Vorsichtsmaßnahme kündigte die EZB bereits bei ihrer Sitzung im März an, dass sie ab September ein dritte Runde von Langfrist-Kreditlinien (TLTRO-III) anbieten würde. Damit die EZB ihre Geldpolitik wesentlich ändert, wären allerdings wichtige Ereignisse oder eine deutliche Verschlechterung der finanziellen Rahmenbedingungen erforderlich.

Renditeabstände zu 10j. deutschen Staatsanleihen

Anleihen

Die Renditeabstände von Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie zu deutschen Staatsanleihen haben sich in den letzten Tagen nur geringfügig ausgeweitet.

— Fokus der Woche





Langfristprognosen bei Öl und Gold bestätigt Rohstoffe

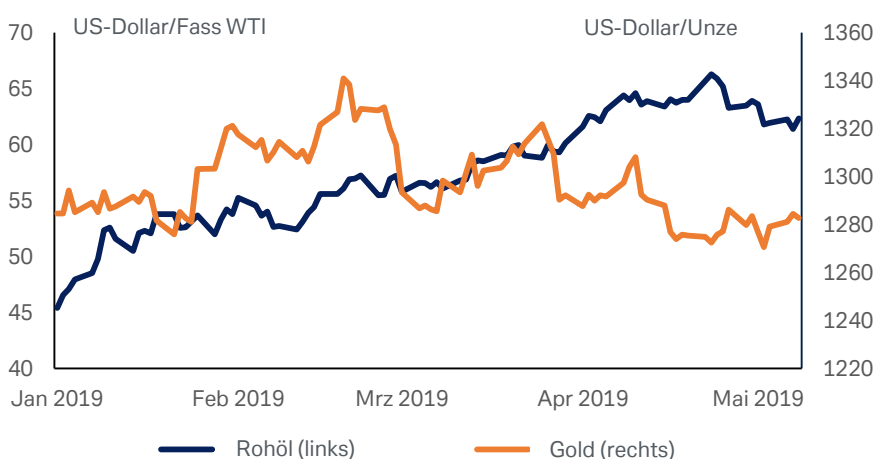
- An den Ölmärkten war die Produktion- und Angebotsdisziplin der OPEC und Russlands der ausschlaggebende Faktor. Ihre Produktionsdrosselungen haben die hohe US-Schieferölproduktion weitgehend kompensiert und ermöglichten einen starken Anstieg des Ölpreises. (WTI war Anfang Mai seit Jahresbeginn um mehr als 30% gestiegen, bevor der Preis in den letzten Tagen zurückging).
- Die weniger strenge Einhaltung der Produktionsvorgaben durch die OPEC (die nächste OPEC-Sitzung ist im Juni geplant) und ein weiterer Rückgang der weltweiten Öl-Nachfrageerwartungen stellen zwei wesentliche Abwärtsrisiken für die Ölpreise dar.
- Andererseits drohen latente Spannungen und geopolitische Risiken im Zusammenhang mit US-Sanktionen gegen Iran sowie die durch Iran angedrohte Blockade der Straße von Hormus, den Ölpreis in die Höhe zu treiben. (Rund ein Drittel der weltweiten Öltransporte auf dem Seeweg führen durch diese Meerenge).
- Bei diesen Faktoren könnte es sich zwar um Auslöser für höhere Volatilität der Ölpreise handeln, aber aus fundamentaler, wirtschaftlicher Perspektive halten wir an unserer 12-Monatsprognose von 60 USD/Barrel für WTI fest. Weitere Erhöhungen der US-Produktion helfen dürften, die Preise niedrig zu halten.
- Der niedrigere Goldpreis war überwiegend auf einen schwächeren Konjunkturausblick weltweit, weniger Inflationsangst und die anhaltende Stärke des USD zurückzuführen. Wir prognostizieren weiterhin einen Goldpreis von 1.275 USD/Feinunze für Ende März 2020.
- Berücksichtigt man dieses Umfeld und die jüngsten Sorgen im Zusammenhang mit den Handelsgesprächen zwischen den USA und China, könnten die robusten Preise für Industriemetalle überraschen. Sie dürften jedoch die robuste Nachfrage aufgrund der verstärkten Stimulierungsmaßnahmen in China und der erwarteten, hohen US-Infrastrukturinvestitionen widerspiegeln.

Rohstoffe

Sowohl die Angebots- wie auch die Nachfrageseite könnte zu Volatilität bei Rohöl führen: Längerfristig bleibt aber die erhöhte US-Förderung der Schlüsselfaktor.

— Fokus der Woche

Öl- und Goldentwicklung seit Jahresbeginn 2019





Währungen im Auf und Ab des Handelsstreits

Währungen

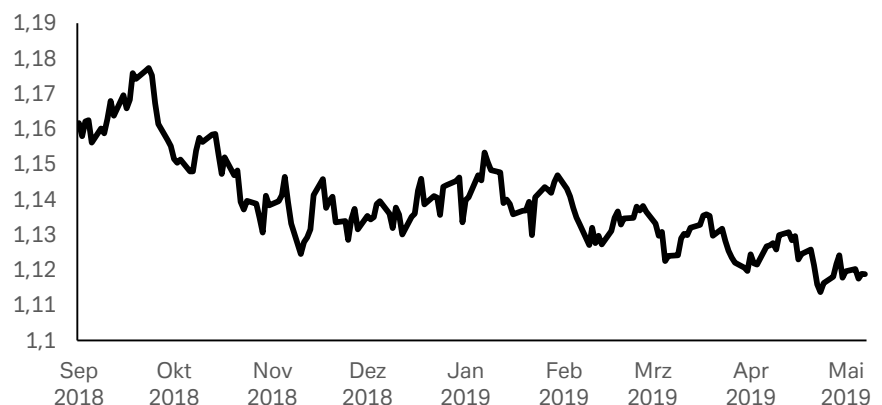
- Die Devisenmärkte reagieren besonders empfindlich auf das Auf und Ab der Nachrichten zu den Handelsgesprächen, Zöllen oder anderen Arten von Handelsstreitigkeiten.
- Da sich die US-Volkswirtschaft vor dem Hintergrund der Unsicherheit um die Handelsgespräche relativ gut entwickelt hat, zeigte sich der USD gegenüber den meisten anderen Hauptwährungen fest.
- Ausnahmen bildeten der Kanadische Dollar (CAD) und der Mexikanische Peso (MXP), die zum 9. Mai gegenüber dem USD jeweils 1% bzw. 2,5% zugelegt hatten, wozu mit diesen Ländern bereits geschlossene Vereinbarungen beitrugen.
- Der EUR hat seit Jahresbeginn gegenüber dem USD ca. 2,5% verloren, da weiterhin Steuern auf die Automobilimporte der USA im Raum stehen. Die Entwicklung des USD gegenüber dem GBP war weitgehend der eigenen Dynamik des GBP im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen zuzuschreiben.
- Vergangenen Woche war allerdings eine interessante Veränderung festzustellen. Der EUR und andere europäische Währungen blieben gegenüber dem USD vergleichsweise unverändert und der japanische Yen (JPY) konnte sich gegenüber dem USD sogar um 1% verbessern.
- Die negativen Nachrichten zu den Handelsgesprächen zwischen den USA und China beeinträchtigten statt dessen überwiegend die asiatischen Währungen, wobei der Onshore- und der Offshore-Yuan sowie der Koreanische Won diese Woche die schlechtesten Performances gegenüber dem USD zeigten.
- Nachdem der EUR in den Bereich unterhalb der breiten Handelsspanne gegenüber dem USD fiel, in der er sich seit September 2018 bewegt hatte, nähert er sich erneut dem unteren Ende dieser Handelsspanne (bei EURUSD 1,12).
- Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten relative Zinsen und Wachstumserwartungen scheinen immer noch eher in Richtung eines höheren USD-Kurses zu wirken, wobei Sorgen um Handel und Zölle allerdings zu verstärkter Unsicherheit führen könnten.

EUR/USD-Wechselkurs seit September 2018

Währungen

Nach der Aufwertung des US-Dollars im bisherigen Jahresverlauf zeigten sich der Euro und andere Währungen in dieser Woche versus dem US-Dollar stabiler.

— Fokus der Woche





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

März 2020

März 2020					
Aktienindizes					
USA (S&P 500)					
					2.850
Eurozone (Euro STOXX 50)					
					3.250
Deutschland (DAX)					
					11.800
Großbritannien (FTSE 100)					
					7.120
Japan (MSCI Japan)					
					980
Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)					
					1.110
Asien ex Japan (MSCI in USD)					
					680
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA					
					3,00
Deutschland					
					0,30
Großbritannien					
					1,50
Japan					
					0,20
Rohstoffe					
Öl (WTI)					
					60
Gold in USD					
					1.275
Währungen					
	3 Monate	März 2020		3 Monate	März 2020
EUR/USD	1,14	1,15	USD/TRY	5,65	5,95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	315	330
GBP/USD	1,30	1,28	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,32	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,68	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,66	0,65	USD/KRW	1.130	1.100
EUR/SEK	10,30	10,10	USD/IDR	14.000	13.750
EUR/NOK	9,50	9,40	USD/MXN	19,50	20,00
EUR/TRY	6,44	6,84	USD/BRL	3,85	3,95

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 08. April 2019; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management

In Europa, Mittlerer Osten & Afrika sowie in Asien-Pazifik 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 Ertragsersparungen 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	08. Mai 2018 08. Mai 2019	08. Mai 2017 08. Mai 2018	08. Mai 2016 08. Mai 2017	08. Mai 2015 08. Mai 2016	08. Mai 2014 08. Mai 2015
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.61%	0.03%	0.01%	-0.16%	-0.43%	-0.59%	-0.42%	0.14%	0.55%
5-jährige Bundesanleihen	-0.47%	0.23%	0.23%	0.97%	2.35%	-0.40%	0.09%	2.49%	2.85%
10-jährige Bundesanleihen	-0.05%	0.55%	0.46%	3.42%	7.43%	0.29%	-1.33%	5.29%	10.54%
10-jährige US Staatsanleihen	2.48%	0.30%	0.57%	2.78%	6.88%	-2.72%	-3.58%	5.57%	6.59%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.14%	0.15%	-0.14%	1.62%	5.46%	-0.90%	5.57%	7.01%	9.96%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.55%	-0.07%	0.03%	0.50%	0.13%	0.72%	0.10%	0.46%	1.90%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.54%	-0.28%	0.09%	1.92%	-1.08%	3.66%	0.06%	3.47%	6.13%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.48%	-0.48%	0.29%	3.44%	-1.09%	6.46%	-2.56%	4.02%	14.73%
Barclays Euro Corporate	0.74%	-0.01%	0.69%	3.93%	3.08%	1.25%	2.27%	2.12%	4.98%
Barclays Euro High Yield	3.50%	-0.75%	-0.15%	5.60%	2.03%	3.00%	8.59%	1.28%	4.91%
JP Morgan EMBIG Div.	6.03%	0.24%	0.62%	9.44%	14.25%	-8.16%	13.78%	2.09%	29.10%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,879.4	-1.5%	-0.6%	14.9%	7.8%	11.4%	16.6%	-2.8%	12.8%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,417.3	-2.8%	-0.6%	13.9%	-4.0%	-2.3%	24.0%	-19.5%	13.9%
Deutschland (DAX)	12,179.9	-1.3%	1.8%	15.4%	-5.7%	1.7%	28.6%	-15.7%	21.9%
UK (FTSE 100)	7,271.0	-1.6%	-2.4%	8.1%	-3.9%	3.6%	19.2%	-13.1%	3.0%
Italien (FTSE MIB)	21,203.9	-3.1%	-2.6%	15.7%	-12.2%	12.7%	20.1%	-23.5%	7.3%
Frankreich (CAC 40)	5,417.6	-3.0%	-1.0%	14.5%	-1.9%	2.6%	25.2%	-15.5%	12.9%
Japan (MSCI Japan)	944.4	-2.8%	-2.7%	5.7%	-10.1%	11.1%	21.0%	-20.0%	37.0%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	657.3	-2.8%	-3.4%	10.2%	-7.9%	18.8%	23.5%	-21.5%	13.1%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,050.9	-2.7%	-3.5%	8.8%	-8.0%	16.0%	22.3%	-22.2%	2.6%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	62.12	-2.3%	-3.5%	36.8%	-10.1%	48.7%	4.0%	-24.7%	-40.8%
Gold (USD)	1,282.7	0.1%	-1.3%	0.1%	-1.9%	6.4%	-4.8%	8.9%	-8.0%
EUR/USD	1.1202	-0.3%	-0.5%	-2.0%	-5.5%	8.4%	-4.3%	1.8%	-19.1%
EUR/GBP	0.8618	0.3%	-0.1%	-4.0%	-1.7%	3.8%	6.7%	8.8%	-11.1%
EUR/JPY	123.42	-1.2%	-1.6%	-1.6%	-4.7%	5.0%	1.2%	-9.3%	-4.6%
VIX Index	19.40	4.60	6.22	-6.02	4.69	4.94	-4.95	1.86	-0.57
VDAX Index	18.08	3.95	3.26	-5.31	2.70	2.15	-10.17	1.35	4.11

Stand: 08. Mai 2019. 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	08. Mai 2018 08. Mai 2019	08. Mai 2017 08. Mai 2018	08. Mai 2016 08. Mai 2017	08. Mai 2015 08. Mai 2016	08. Mai 2014 08. Mai 2015
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	56	-3	-2	-27	-57	3	45	-9	-58
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	37	1	7	-9	13	-18	5	9	-17
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	252	12	4	-1	122	-51	41	28	-45
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	100	1	-8	-17	25	-41	-29	33	-32
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	79	7	-5	-27	42	-8	-41	32	39
Renditeabstand High Yield (10YR)	355	26	16	-77	107	-14	-135	84	62
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	607	9	9	-55	30	85	-72	76	106

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	08. Mai 2018 08. Mai 2019	08. Mai 2017 08. Mai 2018	08. Mai 2016 08. Mai 2017	08. Mai 2015 08. Mai 2016	08. Mai 2014 08. Mai 2015
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	17.8	-0.3	-0.1	2.1	-0.9	-0.9	1.9	-0.4	1.4
Euroland (Euro Stoxx 50)	14.1	-0.5	-0.2	1.4	-0.6	-1.6	2.8	-2.8	1.6
Deutschland (DAX)	14.0	-0.3	0.2	1.8	0.3	-1.4	2.4	-3.3	2.2
UK (FTSE 100)	12.9	-0.2	-0.4	1.0	-1.8	-1.8	0.2	0.4	0.9
Italien (FTSE MIB)	11.8	-0.5	-0.4	0.9	-3.8	-2.7	0.5	-7.1	3.4
Frankreich (CAC 40)	14.1	-0.5	-0.2	1.7	-1.3	-0.8	2.2	-2.7	1.7
Japan (MSCI Japan)	12.8	-0.4	-0.3	1.4	-1.0	-2.3	2.0	-3.4	3.6
Asien ex Japan (MSCI, USD)	14.0	-0.3	-0.4	1.9	0.1	-0.7	2.2	-1.5	1.6
Emerging Markets (MSCI, USD)	12.9	-0.4	-0.4	1.4	-0.4	-0.7	1.4	-0.7	1.8
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate erwartung (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividende rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			44.48	2,860.7	2,748.4	2,769.9	7.3%	-1.5%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			42.51	3,405.0	3,262.1	3,269.9	8.0%	-1.8%	3.9%
Deutschland (DAX)			54.27	11,867.5	11,440.0	11,611.1	8.9%	-3.4%	3.4%
UK (FTSE 100)			37.02	7,320.1	7,131.0	7,179.9	4.0%	-1.0%	4.8%
Italien (FTSE MIB)			34.75	21,390.2	20,394.8	20,174.9	7.6%	-2.4%	4.6%
Frankreich (CAC 40)			39.57	5,424.4	5,164.5	5,182.5	6.9%	-2.2%	3.7%
Japan (MSCI Japan)			30.40	964.6	945.3	976.3	4.6%	-2.9%	2.7%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			32.98	668.5	645.3	635.3	8.8%	-4.7%	2.9%
Emerging Markets (MSCI, USD)			32.51	1,069.4	1,040.7	1,023.9	8.8%	0.8%	3.2%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 13. Mai	n/a	Frankreich: <i>Bank of France</i> Industrievertrauen (Apr)	Japan: Frühindikatoren (Mar)
Dienstag 14. Mai	<i>NFIB</i> Optimismus kleiner Unternehmen, Importpreise (Apr)	Eurozone: Industrieproduktion (Mar), <i>ZEW</i> Index (Mai) Deutschland: Verbraucherpreise (Apr), <i>ZEW</i> Index (Mai) Spanien: Verbraucherpreise (Apr) Schweiz: Erzeuger- & Importpreise (Apr) UK* Arbeitslosenansprüche (Apr) <i>ILO</i> Arbeitslosenraten (Mar), Durchschn. Wochenlohn (Mar)	Japan: Handels- und Leistungsbilanz (Mar) Australien <i>NAB</i> Geschäftsbedingungen (Apr)
Mittwoch 15. Mai	<i>MBA</i> Hypothekenanträge (10. Mai), Einzelhandelsumsatz (Apr), <i>Empire State</i> Index (Mai), Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Apr), <i>NAHB</i> Hauspreisindex (Mai), Kapitalflüsse (Mar)	Eurozone, Deutschland: BIP (Q1) Frankreich: Verbraucherpreise (Apr) Italien: Industrieumsätze, Industrieaufträge (Mar)	Japan: Geldmenge M2/3 (Apr) Werkzeugmaschinenaufträge (Apr) China: Industrieproduktion, Einzelhandelsumsatz, Investitionen (Apr) Südkorea: Arbeitslosenrate (Apr) Australien: <i>Westpac</i> Verbrauchervertrauen (Mai)
Donnerstag 16. Mai	Baubeginne/-genehmigungen (Apr), <i>Philadelphia Fed</i> Index (Mai), <i>Bloomberg</i> wirtschaftl. Erwartungen (Mai)	Eurozone: Handelsbilanz (Mar) Frankreich: Arbeitslosigkeit (Q1) Italien: Verbraucherpreise (Apr), Handelsbilanz (Mar)	Japan: ausländische Käufe jap. Aktien/Anleihen (10. Mai), Erzeugerpreise (Apr) Australien: Beschäftigung (Apr)
Freitag 17. Mai	Frühindikator (Apr), <i>Universität Michigan</i> Verbrauchervertrauen (Mai) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Eurozone: <i>EU27</i> Kfz-Zulassungen, Verbraucherpreise (Apr) *UK: Großbritannien	Japan: Index tertiäre Industrie (Mar) Neuseeland: <i>BusinessNZ</i> Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Apr)



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 **Verbraucherpreisinflation (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. Wengleich 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.

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.