



Christian Nolting
Globaler CIO

Licht und Schatten

Inmitten der gedrückten geopolitischen Stimmung gibt es auch viel Licht – in Gestalt einer starken Q2 Unternehmensberichts-saison in den USA und anderswo. Es stellt sich aber die Frage, ob die Marktteilnehmer vom Gewinnwachstum geblendet sind und daher einige wichtige Probleme nicht sehen, die vor uns liegen?

1

Das Gewinnwachstum der US-Unternehmen war im zweiten Quartal sehr stark – andere Regionen haben aber ebenfalls gut berichtet.

2

Die starken Ausblicke der US-Unternehmen dürften mit zur Marktberuhigung beigetragen haben, auch wenn die Erwartungen reduziert werden dürften.

3

Komplexe Themen ziehen die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich und die längeren Schatten, die sie voraus werfen dürften zu höherer Volatilität führen.

① Die US-Gewinnsaison des Q2 ist fast beendet und die Ergebnisse übertreffen auch die optimistischsten Erwartungen: ca. 88% der Unternehmen des S&P 500 haben ihre Gewinne bereits berichtet und das Gewinnwachstum liegt bei 25,5% im Vorjahresvergleich. 81% der Unternehmen konnten die Erwartungen übertreffen, und auch das Umsatzwachstum war sehr stark. Unsere US-Kollegen analysieren im folgenden die US-Ergebnisse näher - diese sind jedoch nur ein Teil des Gesamtbildes. Auch in vielen anderen Märkten wurden für Q2 solide Unternehmensgewinne berichtet: Nachdem rund 54% der Unternehmen ihre Q2-Zahlen vorgelegt haben, beträgt das Gewinnwachstum der im MSCI AC World gelisteten Unternehmen 20,4% ggü. Vorjahr. Die Schwellenländer verbesserten sich stark, die Unternehmensgewinne in Europa stiegen lediglich moderat an.

② Das anspruchsvolle geopolitische Umfeld trübt die positive Gewinnsituation. In der letzten Woche sind die Handelsspannungen zwischen den USA und China weiter eskaliert, und die USA kündigten Sanktionen gegen Iran und Russland an. Diese Sanktionen könnten großen Schaden anrichten und auch optimistisch betrachtet könnte eine gewisse Zeit erforderlich sein, um sie zurückzunehmen. Warum scheint das die Märkte nicht weiter zu stören? Eine Möglichkeit ist, dass die Unternehmensgewinne im Gegensatz zu künftigen Bedrohungen als Realität betrachtet werden. Auch die guten Prognosen vieler US-Unternehmen stimmten die Märkte zuversichtlich, wobei man allerdings nicht vergessen sollte, dass auch die größten und smartesten Unternehmen die Zukunft nicht voraussagen können. Die Unternehmensgewinnerwartungen in bestimmten Sektoren in Europa (z.B. Öl & Gas, Finanzen, Grundstoffe) erscheinen ebenfalls etwas zu optimistisch.

③ Der eigentliche Grund für die Unerschütterlichkeit mancher Marktteilnehmer ist aber – bislang – vielleicht einfach die Komplexität der Probleme. Seit Beginn der internationalen Finanzkrise konzentrieren sie sich vor allem auf die Folgen der Anpassungen der Geldpolitik. Aber jetzt, da die US-Gewinnsaison fast vorüber ist, gilt es auch die Auswirkungen von Zöllen (China, Europa), Handelssanktionen (Iran, Türkei) und politischen Zuspitzungen in Schwellenländern (Türkei) zu berücksichtigen. Auch in Europa gibt es bedeutende politische Risiken (Brexit, Italien), dies gilt möglicherweise auch für die anstehenden Zwischenwahlen in den USA. Da all diese Problemfelder um die Aufmerksamkeit der Anleger wetteifern, ist mit Volatilität zu rechnen – auch wenn das robuste Gewinn- und BIP-Wachstum auf internationaler Ebene anhält. Das könnte für taktische Anlagen in Gold sprechen. Insgesamt gibt es aber trotz immer längerer Schatten auch Lichtblicke.

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.



USA: Eine Q2-Berichtssaison der Extraklasse

USA

Larry V Adam
CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Nachdem rund 88% der S&P 500-Unternehmen ihre Berichte vorgelegt haben, ist es an der Zeit, auf einige der herausragenden Resultate einzugehen. Dazu zählen:

- Wachstum des Gewinns pro Aktie:** Im S&P 500 dürfte ein Gewinnwachstum von 25,5% gg. Vorjahr erreicht werden, etwa 4% mehr zu Beginn der Saison erwartet.
- Anteil der S&P 500-Unternehmen, die die Erwartungen übertreffen:** Bisher haben ca. 81% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertroffen. Sollte dieser Anteil tatsächlich erreicht werden, wäre es der höchste je verzeichnete Wert. Die meisten Unternehmen, die die Erwartungen übertrafen, stammten aus den Sektoren Gesundheitswesen (94,6%), Konsumgüter (90,9%) und Technologie (90,6%).
- Wachstum des Gewinns pro Aktie in den S&P 500-Sektoren:** Wie bereits in den letzten Quartalen verzeichneten zyklische Sektoren das stärkste Gewinnwachstum. Da wir weiterhin mit einer robusten Konjunktur in den USA rechnen, geben wir zyklischen Werten (z.B. Technologie-, Finanz-, zyklischer Konsum- und Industrierwerten) nach wie vor den Vorzug vor defensiven Werten.
- Gute Streuung der Gewinne:** Für 10 der 11 S&P 500-Sektoren lag das Wachstum des Gewinns pro Aktie über den zu Beginn der Gewinnsaison Q2 veröffentlichten Prognosen. Der Energiesektor blieb zurück, verzeichnete aber trotzdem ein robustes Gewinnwachstum von 123,8% im Vorjahresvergleich (leicht unter der ursprünglichen, optimistischen Prognose von 140,9%).
- S&P 500-Umsatzwachstum:** Während vielfach die hohen Gewinne im Fokus standen, war auch das Umsatzwachstum beeindruckend. Die Umsätze der S&P 500 Unternehmen dürften ein Wachstum von ca. 9,1% im Vorjahresvergleich erreichen, was das dynamischste Wachstum seit Q3 2012 wäre. Beim Umsatzwachstum liegen die Sektoren Energie (+21,9%) und Technologie (+15,2%) vorne.
- Steigende Margen:** Bei 10 der 11 S&P 500-Sektoren verbesserten sich die Gewinnspannen (Q2 2018 ggü. Q2 2017), wobei Technologie (+344 Bp), Finanzen (+330 Bp) und Energie (+308 Bp) die größten Veränderungen verzeichneten. Die Sektoren Finanzen und Energie wurden durch makroökonomische Faktoren unterstützt: Bei den Unternehmen des Finanzsektors verbesserte sich die Rentabilität aufgrund der höheren US-Zinsen (durchschnittliche Rendite für 10-j. Anleihen in Q2 2018 = 2,92% ggü. 2,25% in Q2 2017), während dem Energiesektor die steigenden Rohölpreise zugute kamen. (Durchschnitt Q2 2018 = 68 USD/Fass ggü. Durchschnitt Q2 2017 = 48 USD/Fass).
- Starke Unternehmensausblicke:** Obwohl Präsident Trump für diverse Produkte (deren Zahl aufgrund der Handelsspannungen mit China möglicherweise noch steigen wird) Zölle verhängt, bleiben die Unternehmen im Hinblick auf ihr künftiges Gewinnpotenzial optimistisch. Seit Trump am 7. Februar die ersten Zölle verhängt hat, sind die prognostizierten Gewinne pro Aktie deutlich gestiegen (akt. 178,30 USD ggü. 173,70 USD am 7. Februar). Die starken Gewinnrevisionen für 2019 führen zu einem angemessenen Bewertungsmultiplikator (16-facher Gewinn des nächsten Jahres für den S&P 500) und bestätigen die jüngste Rally bei US-Aktien.

Wie die vorstehenden Daten zeigen, waren die Gewinne in Q2 äußerst robust und bekräftigen auch weiterhin unsere konstruktive Sicht der US-Aktien. Für uns zählen die Q2-Gewinne 2018 zu den höchsten des aktuellen Expansionszyklus. Für einen weiteren Anstieg dürften die Märkte eine Reihe von Hürden zu nehmen haben, oder mindestens eine Seitwärtsentwicklung, denn zu den Risiken zählen auf kurze Sicht ein eskalierender Handelskonflikt mit China, die Zwischenwahlen in den USA und eine weitere geldpolitische Straffung der Fed. Diese Risikofaktoren könnten gegen Ende des Sommers zu erhöhter Volatilität führen.



EZB gibt Einschätzung zur Eurozone, neue US-Sanktionen gegen Russland

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Head WD EMEA

EZB sieht zunehmende Risiken durch Protektionismus

In ihrem monatlichen Wirtschaftsbulletin, das die Europäische Zentralbank (EZB) am Donnerstag veröffentlichte, sagte sie, dass die Volkswirtschaft der Eurozone einen soliden, breit basierten Wachstumskurs verfolge, wenn auch etwas langsamer als 2017. Die anhaltende Verbesserung der Arbeitsmärkte dürfte einen Anstieg des privaten Verbrauchs zur Folge haben, auch wenn es sich um einen Bereich handelt, bei dem die EZB noch Spielraum für Verbesserung sieht. Während der private Verbrauch in Deutschland und Frankreich ca. 10% über dem Niveau von vor der Krise liegt, hat er sich in Italien und Spanien noch nicht erholt. Was den Außenhandel betrifft, so sieht die EZB aufgrund der Androhung höherer US-Zölle und möglicher Vergeltungsmaßnahmen der betroffenen Länder ein zunehmendes Risiko für das globale Wachstum. Der EZB zufolge würde der durchschnittlich von den USA erhobene Zoll auf seinen höchsten Wert seit mehr als 50 Jahren steigen, falls alle vorgeschlagenen Maßnahmen umgesetzt werden. Bei der Sitzung vor zwei Wochen ließ die EZB ihre Geldpolitik unverändert und hielt an ihrer Absicht fest, das quantitative Lockerungsprogramm zum Jahresende auslaufen zu lassen und die Zinsen erst nach dem Sommer 2019 zu erhöhen.

Neue Sanktionen der USA belasten russische Vermögenswerte

Die USA kündigten neue Sanktionen gegen Russland an, mit denen die russische Regierung für den Nervengas-Angriff auf den ehemaligen Doppelagenten Skripal und seine Tochter am 04.03. in Großbritannien bestraft werden soll. Dem US-Außenministerium zufolge sollen die Sanktionen um den 22.08. in Kraft treten und Exporte von aus Gründen der Staatssicherheit als sensibel geltenden US-Waren und Technologie nach Russland einschränken. Später soll eine zweite Runde von Sanktionen folgen, falls Russland nicht bestimmte Bedingungen erfüllt. Einem Vertreter des US-Außenministeriums zufolge soll das Land u. a. zusichern, in Zukunft auf den Einsatz chemischer und biologischer Waffen zu verzichten und Inspektionen vor Ort zulassen, um zu überprüfen, ob es die Versprechen auch wirklich hält. Darüber hinaus veröffentlichte die russische Zeitung Kommersant einen vermeintlichen Entwurf des US-Gesetzgebers, dem zufolge „vernichtende Sanktionen“ für die Einmischung in die Wahlen verhängt werden sollen. Die vorgeschlagenen Sanktionen könnten u. a. Personen mit Wohnsitz in den USA den Kauf neuer russischer Staatsanleihen und Geschäfte mit dem russischen Bankensektor verbieten und bis hin zur Einstellung des Handels zwischen den beiden Ländern gehen. Der Rubel (RUB) ist auf den niedrigsten Stand seit November 2016 gefallen, und russische Anleihen und Aktien brachen nach der Ankündigung, die Angst vor weiteren Sanktionen schürte, ein.

Die unmittelbaren Folgen der angedrohten US-Sanktionen gegen Russland für den Finanzmarkt scheinen jedoch geringer zu sein als die der politischen und geldpolitischen Entwicklungen in der Türkei, was vor allem auf die gesünderen Bilanzen vieler russischer Unternehmen und eine konventioneller agierende Notenbank zurückzuführen ist. Im Gegensatz zur Türkei kann Russland auch Leistungsbilanzüberschüsse vorweisen, so dass das Land weniger stark von externer Finanzierung abhängig ist. Die russische Notenbank konnte sich in den letzten Jahren einen Ruf als effiziente Institution verschaffen, was zur Reduzierung von Inflation und Inflationserwartungen beiträgt. Der Anstieg der Verbraucherpreise lag im Juli bei 2,6%, und der Preisdruck hält sich im Rahmen. Die Kerninflation stieg im Vorjahresvergleich laut Rosstat nur auf 2,4% gegenüber zuvor 2,3%. So hat die Notenbank, falls notwendig, einen größeren Spielraum für geldpolitische Lockerung.





Deutschland: Überhitzung – aber nur bei den Temperaturen

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Sommerhitze mit begrenztem Einfluss auf Inflationsrate

Dieser Sommer ist in Deutschland in verschiedener Hinsicht extrem. Er ist einer der heißesten, den das Land je erlebt hat. Manche deutschen Feriengäste wundern sich, dass es an ihrem Ferienort am Mittelmeer zwar so warm ist wie immer, aber in der Tat um einige Grad kälter als in ihrer Heimat. Darüber hinaus ist dieser Sommer auch extrem trocken - die durchschnittliche Niederschlagsmenge im Juli erreichte nur die Hälfte des langfristigen Durchschnitts.

Die Folgen machen sich nicht nur in vielen Vorgärten bemerkbar, sondern auch in der Landwirtschaft. Der Deutsche Bauernverband rechnet mit der geringsten Getreideernte dieses Jahrhunderts. Für die betroffenen Landwirte handelt es sich um eine unmittelbare wirtschaftliche Herausforderung, während die Bewertung der potenziellen Folgen für die Inflation etwas komplizierter ist. Die Agrarpreise könnten aufgrund des geringeren Angebots steigen, die Preise am Terminmarkt für landwirtschaftliche Erzeugnisse sind in jüngster Zeit tatsächlich bereits gestiegen. Die Kunden kaufen jedoch überwiegend verarbeitete Erzeugnisse am Ende der Lieferkette. Hier kommt der Rohstoffpreis zum Tragen, der jedoch nicht nur von der Ernte im eigenen Land, sondern auch vom internationalen Markt und den Lagerbeständen beeinflusst wird. Des Weiteren wirken sich Kostenfaktoren wie Löhne, Transport oder Verpackung auf den Preis des Enderzeugnisses aus.

Da Lebensmittel nur 11% des harmonisierten deutschen Warenkorbs ausmachen, dürfte ein potenzieller Anstieg der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse lediglich begrenzte Auswirkungen auf die Gesamtinflation haben. Die Notenbanken betrachten darüber hinaus für ihre Geldpolitik die Kerninflation (d. h. ohne Energie- und Lebensmittelpreise), da die beiden ausgeschlossenen Komponenten häufig volatil sind. Die endgültigen Inflationszahlen für Juli werden am nächsten Dienstag veröffentlicht.

Robuste Konjunktur aber mit weniger Schwung

Die Veröffentlichung der BIP-Daten für Q2 steht ebenfalls für nächsten Dienstag auf dem Programm. Diese dürften ein wichtiges Signal sein und zeigen, ob die Handelskonflikte inzwischen die Realwirtschaft negativ beeinflussen. Die diese Woche veröffentlichten Daten waren in Bezug auf die jüngste Wirtschaftsaktivität nicht besonders ermutigend. In den Auftragsbüchern war im Juni ein Rückgang um 4,0% im Vergleich zum Vormonat zu verzeichnen. Die Exporte blieben im Juni gegenüber Mai unverändert, und die Importe nahmen um 1,2% zu. Die Industrieproduktion ging im Juni im Vormonatsvergleich um 0,9% zurück.

26 der 30 DAX-Unternehmen haben bisher ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht, und die Zahl der Unternehmen mit besseren bzw. schlechteren Unternehmensgewinnraten als erwartet hielt sich mehr oder weniger die Waage. Das durchschnittliche Unternehmensgewinnwachstum beträgt bisher ca. 6%, wobei der Umsatz insgesamt unverändert blieb. Noch läuft das Geschäft der Unternehmen gut, aber jüngste Wirtschaftsindikatoren und Datenveröffentlichungen lassen mit einer Verlangsamung der Konjunkturdynamik rechnen - teilweise aufgrund der Handelsprobleme.



China: Inflation und anhaltende geldpolitische Lockerung

Asien

Tuan Huynh

CIO APAC und Leiter WD APAC

Inflation dürfte moderat bleiben

Die Verbraucherpreisinflation in China betrug im Juli 2,1% im Vorjahresvergleich und lag damit leicht über dem Wert von 1,9% im Juni. Die Inflation stieg hauptsächlich aufgrund der Preise für Schweinefleisch und Öl, die höher waren als im letzten Jahr. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) blieb weitgehend unverändert bei 1,9% im Vorjahresvergleich, was dem Stand von Juni entsprach.

Die Inflation in China könnte im 2. Halbjahr 2018 einen weiteren geringeren Anstieg verzeichnen, für den folgende Faktoren verantwortlich sein dürfen:

- 1) die Rohölpreise dürften im Vergleich zum letzten Jahr hoch bleiben;
- 2) die Importzölle aus der 2. Jahreshälfte könnten die Verkaufspreise bestimmter Importwaren auf dem Binnenmarkt in die Höhe treiben;
- 3) durch die Abwertung des Renminbi in den letzten Monaten könnten die Importpreise und damit auch die Inflation im Land steigen.

Trotz allem denken wir, dass die chinesische Inflation im 2. Halbjahr 2018 verhalten bleiben dürfte. Die durchschnittliche Inflationsrate könnte im 2. Halbjahr deutlich unter dem Ziel der chinesischen Notenbank (PBoC) von 3% für 2018 bleiben.

Offizielle Stellen dürften Geldpolitik weiter lockern

Diese bescheidenen Inflationsraten stimmen die PBoC möglicherweise zuversichtlich, und wir denken, dass sie ihre Geldpolitik zur Unterstützung der Volkswirtschaft bereits aktiv lockert. Die Marktzinsen sind zuletzt im Vergleich zum Jahresbeginn deutlich gesunken. Der 1-Jahres-Interbankensatz (SHIBOR) betrug am 9. August 3,3% und war damit im Vergleich zu den 4,7% vom Jahresbeginn rückläufig. Der 3-Monats-Interbankensatz (SHIBOR) betrug am 9. August 2,81% und lag damit im Vergleich zu seinem Höchststand von 4,7% zum Jahresbeginn niedriger. Der aktuelle 3-Monats-SHIBOR von 2,81% war insbesondere nicht weit von dem Tiefstand von 2,78% entfernt, den er auf dem Tiefpunkt des Konjunkturzyklus 2015-16 erreichte, als die chinesische Regierung die Volkswirtschaft stark förderte. Die PBoC hat in der jüngsten Zeit eindeutig einen sehr stützenden geldpolitischen Kurs eingeschlagen, um das Risiko einer „harten Landung“ der Volkswirtschaft zu vermeiden.

Die chinesische Ökonomie sah sich in diesem Jahr Abwärtsrisiken gegenüber:

- 1) aufgrund der Eskalation der Handelsspannungen mit den USA, die die Exporte und das Geschäftsklima beeinflussen;
- 2) durch das langsamere Wachstum der Infrastruktur-Investitionen seit dem 2. Halbjahr 2017, aufgrund der Schuldenabbau-Bemühungen der Regierung;
- 3) weil der Konsumanstieg wegen des relativ hohen Verschuldungsgrads der Haushalte noch nicht als kräftiger Wachstumsmotor etabliert ist.

Wir denken, dass die PBoC ihre Geldpolitik weiter lockern wird, wenn das chinesische Wirtschaftswachstum in H2 zurückgeht. Des Weiteren hat die chinesische Regierung auch eine stärkere fiskalpolitische Unterstützung erkennen lassen, besonders in Bezug auf Infrastrukturinvestitionen. So könnten die Investitionen für den Eisenbahnbau dieses Jahr beispielsweise das ursprünglich geplante Budget übersteigen. Zusätzlich zieht die Regierung auch Steuersenkungen und Subventionen für kleinere Unternehmen in Betracht, die unter den Handelszöllen zu leiden haben.

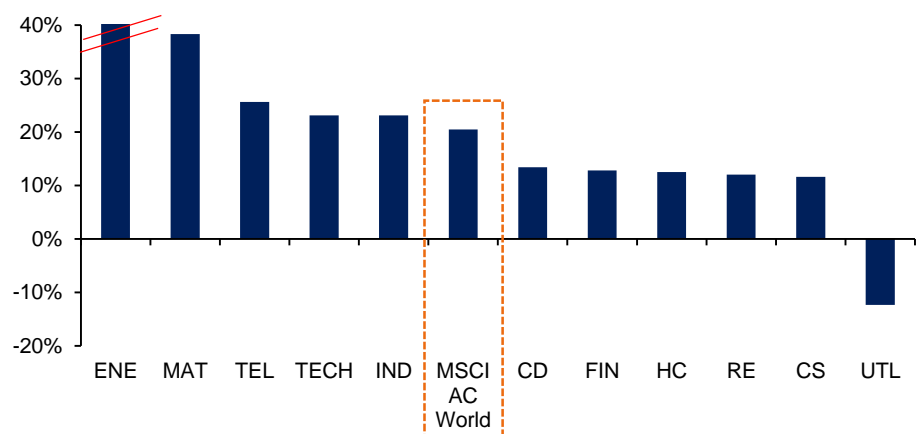


Globales Unternehmensgewinnwachstum

Aktien

- Obwohl sich die Anleger hauptsächlich auf die starke US-Berichtssaison konzentriert haben, wurden weltweit solide Gewinne verbucht. Nachdem ca. 54% der Unternehmen ihre Gewinne gemeldet haben, ist der MSCI AC World auf gutem Weg zu einem Gewinnwachstum von 20,4% gg. Vj., also deutlich über der Prognose von 16,8% zu Beginn der Gewinnsaison.
- Bei den Sektoren des MSCI AC World wird bei Energie (+96,5%), Grundstoffen (+38,3%) und Telekommunikation (+25,6%) das stärkste Gewinnwachstum erwartet, während Versorger (-12,3%) in diesem Quartal mit negativem Gewinnwachstum das Schlusslicht bilden dürften.
- In den Schwellenländern ist das Gewinnwachstum stark und es wird allgemein mit einem Gewinnwachstum von ca. 20,4% gerechnet. Dabei wird für Lateinamerika (+33,1%) ein stärkeres Gewinnwachstum prognostiziert als für die asiatischen Schwellenländer (+15,7%), da der lateinamerikanische Index die Sektoren Energie und Grundstoffe höher gewichtet, die das stärkste Gewinnwachstum verzeichneten (sowohl in Asien als auch in Lateinamerika).
- Trotz des stärkeren Gewinnwachstums ziehen wir weiter die asiatischen Schwellenländer gegenüber denen in Lateinamerika vor, da bessere Fundamentaldaten, interessantere Sektorgewichte (z.B. ein höherer Anteil des Technologiesektors) und ein erhöhtes politisches Risiko in Lateinamerika während der nächsten 12 Monate zu einer Outperformance von Asien gegenüber Lateinamerika führen dürften.
- In Europa blieb der Gewinnanstieg in Q2 wie erwartet eher verhalten (+6,6% im Vorjahresvergleich), wobei das stärkste Gewinnwachstum in den Sektoren mit einem Exposure gegenüber Rohstoffen zu verzeichnen war (Öl & Gas +47,7%, Grundstoffe +18,6%).
- Während für Europa zum Jahresende eine Beschleunigung des Gewinnwachstums prognostiziert wird (Q3=18,3%, Q4=13,0%) bleiben wir vorsichtig, besonders angesichts der hohen Gewinnerwartungen für die Finanzwerte (Q3 = 30,3%, Q4 = 45,8%), Industriewerte (Q3 = 26,6%, Q4 = 12,5%) und den Öl- & Gassektor (Q3 = 71,3%, Q4 = 48,4%), da die anhaltend niedrigen Zinsen in Europa, die Aussichten auf einen umfassenderen Handelskonflikt mit den USA und niedrigere Ölpreise für Abwärtsdruck auf die künftigen Gewinne sorgen könnten.

MSCI AC World – Gewinnwachstum nach Sektoren*



Aktien

Der MSCI AC World ist auf einem guten Weg ein Gewinnwachstum von 20,4% zu erreichen, deutlich mehr als die zum Start der Berichtssaison erwarteten 16,6%.

— Fokus der Woche

Quelle: FactSet, Deutsche Bank AG, Stand: 08. August 2018

*Energie (Wert 96,5%), Grundstoffe, Telekommunikation, Technologie, Industrie, zykl. Konsum, Finanzen, Gesundheit, Immobilien, nicht-zykl. Konsum, Versorger



US-Staatsanleiherenditen steigen langsam

Anleihen

- Die Renditen der US-Staatsanleihen sind in den letzten Wochen gestiegen und nähern sich zum dritten Mal in diesem Jahr der wichtigen 3%-Schwelle.
- Wir gehen weiter davon aus, dass die Renditen in den nächsten zwölf Monaten steigen werden (Zwölfmonatsprognose für die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen +3,25%). Zu den Faktoren, die für einen Anstieg der Zinsen für längere Laufzeiten verantwortlich sind, zählen:
 1. Stärkeres Wirtschaftswachstum – Die drei Säulen, die wir zur Beurteilung der Stärke der Volkswirtschaft verwenden, deuten für das 2. Halbjahr 2018 auf ein besseres Wachstum hin als im 1. Halbjahr 2018. Die US-Volkswirtschaft hat in Q2 das stärkste quartalsmäßige Wachstum seit Q3 2014 verzeichnet (+4,1%) und die Dynamik setzt sich offensichtlich im dritten Quartal fort, wie die GDPNow-Prognose der Atlanta Fed für Q3 bei einem BIP von +4,4% zeigt.
 2. Aufkeimende Inflation – Die Inflation steigt weiter und spricht für steigende Renditen. Das wird daran deutlich, dass die (diese Woche veröffentlichte) Verbraucherpreiskerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) im Juli im Vorjahresvergleich den stärksten Anstieg (2,4%) seit Herbst 2008 verzeichnete.
 3. Angebots-/Nachfragedynamik – Aufgrund der zunehmenden Haushaltsdefizite, die Ergebnis der wachstumsfreundlichen Politik sind, dürften die Emissionsvolumen in den nächsten Jahren stark zunehmen. Dies zeigte sich bereits diese Woche, da die Auktion für 10-jährige US-Staatsanleihen am Mittwoch mit 26 Mrd. US-Dollar die größte je verzeichnete war.
 4. Aggressivere Geldpolitik – Wir rechnen damit, dass die Fed ihre geldpolitische Straffung fortsetzt, da ihre Bilanzreduzierung weitergeht und der Terminmarkt eine Wahrscheinlichkeit von 68% für drei Zinserhöhungen in den nächsten zwölf Monaten einpreist.
- Da wir mit einem langsamen Anstieg der Staatsanleiherenditen in den nächsten zwölf Monaten rechnen, geben wir Unternehmensanleihen weiterhin den Vorzug vor Staatsanleihen.
- Investment Grade-Unternehmensanleihen dürften sich besser entwickeln als Staatsanleihen, da die Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten und gesunde Unternehmensbilanzen eine weitere Einengung der relativen Renditeabstände begünstigen.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen und die 3%-Marke



Anleihen

Aufgrund unserer Erwartung leicht steigender Renditen würden wir weiter Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen vorziehen.

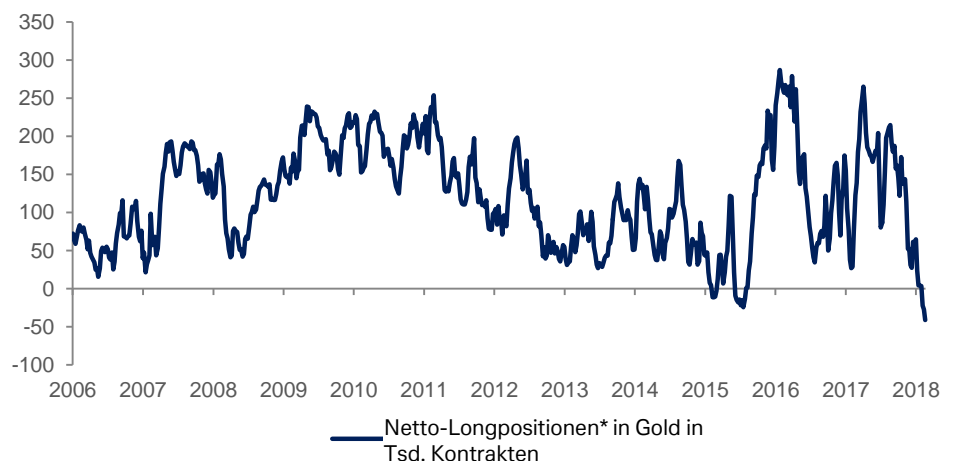
— Fokus der Woche



Argumente für Gold Rohstoffe

- Rohstoffe geraten aufgrund der Bedenken um Zölle und eines stärkeren US-Dollar weiter unter Druck und der Bloomberg Commodity Index bleibt um ca. 7% hinter seinem zyklischen Höchststand am 23. Mai zurück.
- Gold zählt zu den Rohstoffen, die eine deutliche Schwäche aufweisen, da der stärkere US-Dollar, steigende Zinsen, robuste Fundamentaldaten und zunehmende Erwartungen über weitere Leitzinserhöhungen der Fed diese Anlageklasse in der jüngsten Zeit beeinträchtigten. Gold ist gegenüber seinem Jahreshoch um mehr als 10% zurückgegangen.
- Wir würden die Schwäche des Goldes als Kaufgelegenheit sehen und sind der Meinung, dass aktuell aus diversen Gründen ein günstiger Einstiegspunkt ist:
 1. *Ereignisse, die potenziell für Volatilität sorgen* – Während sich risikobehaftete Anlagen in den letzten Monaten erholt haben (S&P 500 mit vier positiven Monaten in Folge) zeichnen sich Ereignisse ab, die potenziell für Volatilität sorgen können und Rückenwind für Gold bedeuten dürften. Zu diesen Ereignissen zählen eine Eskalation der Handelskonflikte, wachsende geopolitische Spannungen (z. B. Iran), ein erhöhtes politisches Risiko in den USA in Zusammenhang mit den Zwischenwahlen und eine potenzielle Zunahme der Inflation.
 2. *Gedämpfte Stärke des US-Dollars* – Der rapide Anstieg des US-Dollars seit Jahresbeginn war ein starker Gegenwind. Da der US-Dollar nur mehr 1% von unseren EUR/USD- und JPY/USD-Zielwerten entfernt ist, dürfte ein langsamerer Anstieg der Währung günstig für Gold sein.
 3. *Positive Saisonalität* – Der August ist historisch ein saisonal schwacher Monat für US-Aktien. In diesem Monat wurde die zweitschlechteste durchschnittliche Performance der letzten zehn Jahre verzeichnet. Gold konnte dagegen während desselben Zeitraums im Durchschnitt eine Rendite von +2,4% verzeichnen.
 4. *Angespannte Positionierung* – Die Netto-Longpositionen* in Gold haben derzeit ihren historisch niedrigsten Stand erreicht. Dies sowie die Tatsache, dass der Relative Stärke Index (RSI) über 14 Tage nahe am überverkauften Bereich liegt, könnte in den nächsten Wochen zu einer Erholungsrallye führen. Unser 12-Monatsziel für Gold für Ende Juni 2019 liegt bei 1.290 US-Dollar pro Feinunze.

Netto-Longpositionen* in Gold auf historischem Tief



Rohstoffe

Wir würden die jüngste Schwäche des Goldpreises als Kaufgelegenheit ansehen und bleiben bei unserer 12-Monats-Prognose von 1.290 US-Dollar pro Unze.

— Fokus der Woche



US-Dollarstärke dürfte anhalten

Währungen

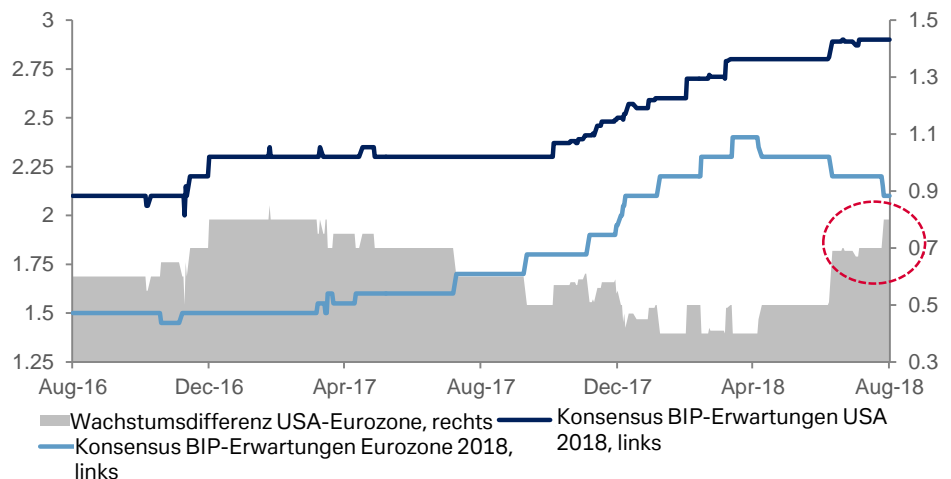
- Der US-Dollar steigt weiter und liegt jetzt auf dem höchsten Stand seit Juli 2017. Damit hat er seit dem Jahrestief vom 15. Februar knapp 10% zugelegt.
- Seit dem Tiefstand am 15. Februar entwickelten sich alle Hauptwährungen (mit Ausnahme des mexikanischen Peso, der sich wegen der Erholungsrally nach den Wahlen verbesserte) gegenüber dem US-Dollar negativ.
- Zu den G10-Währungen mit der schlechtesten Performance gegenüber dem US-Dollar während dieses Zeitraums zählen die schwedische Krone, der Neuseeland-Dollar und das britische Pfund.
- Besonders hatten in diesem Zeitraum die Schwellenländerwährungen zu leiden: Der JP Morgan Emerging Market Currency Index ging um 10,2% fast auf den niedrigsten Stand seit Februar 2016 zurück. Zu den schlechtesten Performern zählten der argentinische Peso, die türkische Lira und der brasilianische Real.
- Da wir nicht weit von unseren Zwölfmonatszielen für EUR/USD (1,15) und JPY/USD (111) entfernt sind, rechnen wir mit einer weiteren Stärke des US-Dollars, wobei der weitere Anstieg sich allerdings in Grenzen halten dürfte. Zu den unterstützenden Faktoren für den US-Dollar zählen:
 1. Stärkeres Wirtschaftswachstum in den USA — Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den USA bleiben robust und die Dynamik dürfte sich im 2. Halbjahr fortsetzen. Im Ergebnis dürfte das Wirtschaftswachstum in den USA wesentlich stärker bleiben als in den anderen Industrieländern. Die Konsenserwartungen für das US-BIP-Wachstum für 2018 liegen weiter bei 2,9%, während die Erwartungen für Europa in den letzten Monaten auf 2,1% nach unten korrigiert wurden. Das ist der größte Abstand zwischen den Wachstumsraten der beiden Ökonomien seit März 2017.
 2. Zinsdifferenzen — Die Zinsdifferenz zwischen USA und der Eurozone steigt weiter und bleibt nahe am höchsten Stand seit Jahrzehnten.
 3. Aggressivere Fed — Während die Fed die quantitative Straffung fortsetzt und allgemein mit drei Zinserhöhungen in den nächsten zwölf Monaten gerechnet wird, gehen wir davon aus, dass sich sowohl die EZB als auch die BoJ im Hinblick auf Zinserhöhungen vorerst zurückhalten werden.

Höheres US-BIP-Wachstum spricht für USD-Stärke

Währungen

Die Stärke des US-Dollars dürfte in den kommenden Monaten anhalten, das weitere Aufwertungspotential könnte aber begrenzt sein.

— Fokus der Woche



Quelle: Factset, Deutsche Bank AG; Stand: 07. August 2018



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Juni 2019

Aktienindizes					
USA (S&P 500)		2.900			
Eurozone (Euro STOXX 50)		3.550			
Deutschland (DAX)		13.500			
Großbritannien (FTSE 100)		7.800			
Japan (MSCI Japan)		1.080			
Asien ex Japan (MSCI in USD)		740			
Lateinamerika (MSCI in USD)		2.500			
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA		3,25			
Deutschland		1,00			
Großbritannien		1,75			
Japan		0,10			
Rohstoffe					
Öl (WTI)		60			
Gold in USD		1.290			
Währungen					
	3 Monate	Juni 2019		3 Monate	Juni 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,17	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	70	70
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1.140	1.055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,87	5,75	USD/BRL	4,00	4,10

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

Deutsche Bank
Wealth Management



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	08. Aug. 2017 08. Aug. 2018	08. Aug. 2016 08. Aug. 2017	08. Aug. 2015 08. Aug. 2016	08. Aug. 2014 08. Aug. 2015	08. Aug. 2013 08. Aug. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.59%	0.08%	-0.17%	-0.27%	-0.56%	-0.60%	0.16%	0.37%	0.51%
5-jährige Bundesanleihen	-0.26%	0.40%	-0.22%	0.68%	0.55%	-0.75%	2.77%	1.89%	3.85%
10-jährige Bundesanleihen	0.40%	0.93%	-0.42%	1.62%	2.29%	-3.54%	8.56%	5.27%	9.40%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.36%	0.56%	-0.26%	-0.41%	-0.11%	-2.04%	15.20%	8.06%	4.73%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.98%	-0.35%	-0.16%	-1.78%	-1.75%	0.44%	0.30%	1.40%	3.83%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.06%	-0.77%	-0.71%	-4.50%	-3.68%	0.26%	4.24%	4.80%	12.16%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.87%	-0.61%	-1.08%	-5.30%	-4.23%	-4.10%	9.60%	10.99%	17.61%
Barclays Euro Corporate	0.95%	0.36%	0.35%	-0.14%	0.51%	0.67%	5.57%	2.48%	6.63%
Barclays Euro High Yield	3.40%	0.12%	1.07%	-0.11%	0.95%	7.82%	4.63%	4.84%	8.79%
JP Morgan EMBIG Div.	6.35%	0.23%	1.77%	-0.16%	-0.08%	-1.09%	11.20%	24.08%	9.38%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,857.7	1.6%	3.6%	6.9%	15.5%	13.5%	5.0%	7.6%	13.8%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,493.6	-0.4%	1.3%	-0.3%	-0.6%	17.9%	-18.0%	21.0%	6.7%
Deutschland (DAX)	12,633.5	-0.8%	1.1%	-2.2%	2.8%	17.8%	-9.2%	27.5%	8.3%
UK (FTSE 100)	7,776.7	1.6%	2.1%	1.2%	3.1%	10.8%	1.4%	2.3%	0.6%
Italien (FTSE MIB)	21,790.3	0.0%	-0.6%	-0.3%	-1.2%	31.7%	-29.4%	23.5%	11.9%
Frankreich (CAC 40)	5,501.9	0.1%	2.4%	3.6%	5.4%	18.2%	-14.3%	24.3%	2.1%
Japan (MSCI Japan)	1,035.5	-1.3%	3.2%	-3.5%	6.9%	22.8%	-23.0%	36.2%	6.7%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	671.2	-0.4%	1.6%	-5.9%	1.4%	22.7%	-0.4%	-7.4%	14.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,703.5	-0.1%	7.2%	-4.4%	-3.2%	14.4%	10.6%	-34.5%	4.3%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	66.94	-1.1%	-9.3%	10.8%	36.1%	14.3%	-1.6%	-55.2%	-5.8%
Gold (USD)	1,210.5	-0.6%	-3.5%	-7.1%	-3.5%	-6.1%	21.8%	-16.4%	0.2%
EUR/USD	1.1604	-0.6%	-1.3%	-3.4%	-1.1%	6.0%	1.2%	-18.5%	0.2%
EUR/GBP	0.9007	1.3%	1.7%	1.5%	-0.6%	6.6%	20.1%	-11.5%	-7.2%
EUR/JPY	128.75	-1.5%	-0.9%	-4.8%	-1.0%	14.5%	-16.5%	-0.5%	6.4%
VIX Index	10.85	-2.30	-2.52	-0.19	-0.11	-0.54	-1.89	-2.38	3.04
VDAX Index	15.78	0.19	-0.21	1.63	2.85	-4.79	-0.67	-2.29	4.03

Stand: 08. August 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	08. Aug. 2017 08. Aug. 2018	08. Aug. 2016 08. Aug. 2017	08. Aug. 2015 08. Aug. 2016	08. Aug. 2014 08. Aug. 2015	08. Aug. 2013 08. Aug. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	99	-5	5	-9	-9	52	-34	-12	-51
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	27	4	-1	4	-8	13	-9	-9	-15
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	247	17	5	94	89	39	2	-61	-73
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	95	5	-8	-19	-7	-10	-21	-31	-121
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	55	3	-15	22	20	-37	12	24	-7
Renditeabstand High Yield (10YR)	300	9	-26	63	73	-47	28	26	-52
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	595	17	-10	111	110	-29	-9	98	19

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	08. Aug. 2017 08. Aug. 2018	08. Aug. 2016 08. Aug. 2017	08. Aug. 2015 08. Aug. 2016	08. Aug. 2014 08. Aug. 2015	08. Aug. 2013 08. Aug. 2014
--	---------	-------------------	---------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

Aktien: Bewertungen

USA (S&P 500)	19.0	-0.1	0.3	-1.6	-0.7	0.9	1.1	0.9	1.0
Euroland (Euro Stoxx 50)	14.2	-0.1	0.2	-0.9	-1.1	1.5	-1.9	2.1	1.3
Deutschland (DAX)	13.2	-0.1	0.2	-1.4	-0.8	0.6	-1.5	2.1	0.8
UK (FTSE 100)	14.3	0.1	0.2	-1.2	-1.9	-1.2	1.8	1.6	1.4
Italien (FTSE MIB)	13.5	-0.3	-0.2	-2.5	-3.7	0.7	-2.6	1.1	3.1
Frankreich (CAC 40)	14.9	-0.2	0.2	-0.5	-0.7	1.1	-2.1	2.7	1.0
Japan (MSCI Japan)	13.3	-0.2	0.4	-2.2	-2.4	1.0	-2.9	3.3	-4.1
Asien ex Japan (MSCI, USD)	13.4	-0.3	0.2	-1.4	-1.7	1.2	1.3	-0.3	0.9
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.1	-0.2	0.3	-1.7	-1.0	-2.6	2.8	0.7	0.4

	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)	66.81	2,779.5	2,725.4	2,710.9	13.3%	1.7%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	53.40	3,455.7	3,465.4	3,496.7	9.7%	0.4%	3.9%
Deutschland (DAX)	49.86	12,624.0	12,596.3	12,740.5	8.0%	-1.1%	3.4%
UK (FTSE 100)	59.18	7,656.9	7,537.0	7,482.0	7.9%	3.0%	4.3%
Italien (FTSE MIB)	49.24	21,832.5	22,557.0	22,605.7	14.3%	5.5%	4.3%
Frankreich (CAC 40)	57.14	5,418.4	5,408.5	5,382.4	10.1%	2.7%	3.5%
Japan (MSCI Japan)	50.53	1,033.7	1,034.5	1,049.3	3.9%	1.7%	2.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	48.49	683.4	699.9	711.3	12.6%	-0.3%	2.8%
Lateinamerika (MSCI, USD)	57.38	2,559.9	2,734.5	2,836.5	16.7%	4.5%	3.5%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 13. August	n/a	Italien: Verbraucherpreise (Jul)	n/a
Dienstag 14. August	<i>NFIB</i> Geschäftsoptimismus kleiner Unternehmen (Jul), Importpreise (Jul)	Eurozone, Spanien: Verbraucherpreise (Jul) Deutschland: BIP (Q2, vorl.), <i>ZEW</i> -Index (Aug), Verbraucherpreise (Jul) Frankreich: <i>ILO</i> Arbeitslosenrate (Q2), Verbraucherpreise (Jul) UK*: <i>ILO</i> Arbeitslosenrate (Jul)	China: Einzelhandelsumsatz (Jul), Industrieproduktion (Jul) Japan: Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Jun) Australien: <i>NAB</i> Geschäftsumfeld und -vertrauen (Jul)
Mittwoch 15. August	<i>Empire State</i> Index (Aug), Einzelhandelsumsatz (Jul), Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Jul), <i>NAHB</i> Hauspreisindex (Aug)	UK: Erzeuger- und Verbraucherpreise (Jul)	Australien: <i>Westpac</i> Verbrauchervertrauen (Aug)
Donnerstag 16. August	<i>Philadelphia Fed</i> Index (Aug), Baubeginne (Aug)	Eurozone: Handelsbilanz (Jun) UK: Einzelhandelsumsatz (Jul)	Japan: Handelsbilanz (Jul), ausl. Käufe japanischer Aktien und Anleihen (10. Aug.) Australien: Arbeitslosenrate (Jul)
Freitag 17. August	Frühindikatoren (Jul), Verbrauchervertrauen der <i>Universität Michigan</i> (Aug)	Italien: Leistungsbilanz (Jun) Eurozone: Verbraucherpreise (Jul)	Südkorea: Arbeitslosenrate (Jul)
	<i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	*UK: Großbritannien	



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Glossar

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

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

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

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

das Institute for Supply Management.

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

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

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben

und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko..

Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

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



Wichtige Hinweise

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

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

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten.

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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