



Christian Nolting  
Globaler CIO

## Hoffnungen und Hindernisse

Die US-Rezessionsängste sind wieder auf dem Rückzug und das Prinzip Hoffnung behält an den Finanzmärkten die Oberhand. Während die beginnende US-Berichtssaison eher zu den kurzfristigen Hürden zählt, dürften niedrige Inflation, Brexit und fehlende Strukturreformen in Europa eher langfristige Hindernisse darstellen.

1

Die Investoren dürften über eine mögliche Q1-Wachstumsschwäche in China hinwegsehen und sich auf die US-Gewinne für Q1 fokussieren.

2

Die niedrige Kerninflation verblüfft zwar viele Notenbanken, dürfte aber weiteren Kursgewinnen kurzfristig nicht im Wege stehen.

3

Die neuerliche Brexit-Verschiebung befreit zwar für den Moment die Märkte von einer Bürde – löst aber nicht das Problem.

① Jüngste US-Arbeitsmarktdaten haben Rezessionsängste schwinden lassen, den moderateren Kurs der Fed (durch niedrigeres Lohnwachstum) bestätigt und so die Hoffnung an den Börsen gestärkt. Als nächste Hürde könnte sich das für Mittwoch erwartete Q1-BIP-Wachstum für China erweisen. Wir rechnen mit einer leichten Abschwächung von den in Q4 2018 erreichten 6,4%, denken aber, dass die Investoren darüber hinwegsehen und auf die Belebung durch höhere Infrastrukturausgaben und Steuersenkungen sowie ein Handelsabkommen mit den USA hoffen. Der Fokus dürfte sich nun verstärkt auf die beginnende US-Unternehmensberichtssaison richten, wo mit etwas schwächeren Daten zu rechnen ist.

② Was könnte einer weiteren Konjunkturerholung noch im Wege stehen? Einige Hürden dürften vor allem ökonomischer, andere vor allem geopolitischer Natur sein. Auf dem schmalen Konjunkturpfad dürften sich viele Notenbanken mit Reaktionen auf die hartnäckig niedrige Inflation noch schwer tun. Die US-Verbraucherpreise sind zwar, wie diese Woche berichtet, im März gestiegen, die Kerninflationsrate ist allerdings auf ein 13-Monatsstief gefallen und auch die jüngsten Inflationszahlen für die Eurozone blieben unter den Erwartungen. In China haben höhere Preise für Lebensmittel die Verbraucherpreise angetrieben, allerdings blieb die Kerninflation unverändert und die Erzeugerpreise scheinen hartnäckig auf niedrigem Niveau zu verharren. Wann die Inflation auf normalere Levels steigt und ob man sich das überhaupt wünschen sollte, bleibt offen.

③ Europa bleibt offensichtlich im Bann einer Kombination ökonomischer und geopolitischer Sorgen. Anhaltend schwache Wachstumsindikatoren haben die EZB bereits erneut zur Anmahnung struktureller Reformen in den Ländern der Eurozone veranlasst. Dieses Thema dürfte im Fokus bleiben, denn die EZB verfügt kaum über Möglichkeiten, dem Wachstum über niedrigere Zinsen auf die Sprünge zu helfen. Kurzfristige Sorgen bereitet nach wie vor der Brexit. Zwar ist die erneute Fristverlängerung für den Austritt auf den 31. Oktober klar einem „harten“ Brexit vorzuziehen. Sie löst aber nicht das Problem sondern könnte vielmehr sowohl im Vereinigten Königreich zu innenpolitischen Schwierigkeiten (z.B. Neuwahlen) führen, wie auch für die EU Risiken bergen.

**Wir wünschen allen unseren Lesern ein frohes Osterwochenende!**

**Das nächste CIO Insights Bulletin erscheint am Freitag, 26.04.2019.**

## 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.



## Arbeitsmarkt zieht, Kerninflation kühlt ab

### USA

Deepak Puri  
CIO Amerika

#### Beschäftigungsstand außerhalb der Landwirtschaft im März erholt

Nach dem letzte Woche veröffentlichten Arbeitsmarktbericht für März atmeten die Marktteilnehmer erleichtert auf, nachdem das enttäuschende Stellenwachstum des Vormonats sie beunruhigt hatte. Der Anstieg der Beschäftigtenzahl außerhalb des landwirtschaftlichen Bereichs um 190.000 Personen war vor allem der Zunahme der Stellen im Gesundheitswesen (+49.000), im Sektor Freizeit und Gastgewerbe (+33.000) und der Erholung um 16.000 Stellen im Baugewerbe zu verdanken. Die Arbeitslosenrate blieb unverändert bei 3,8%. Nicht zuletzt freuen sich die über eine steigende Inflation besorgten Marktteilnehmer über die Verlangsamung des jährlichen Lohnwachstums von 3,4% auf 3,2%. Berücksichtigt man alle Einflussfaktoren, dürfte dieser Arbeitsmarktbericht alle unmittelbaren Bedenken im Hinblick auf Rezessionsrisiken mildern. Da ein wichtiger Treiber der Inflation - in diesem Fall die Arbeitskosten - nun sinkt, dürfte sich die Fed in ihrer Entscheidung, eine gemäßigttere Geldpolitik zu verfolgen, bestätigt sehen. Wir gehen davon aus, dass der Arbeitsmarkt auch während des restlichen Jahres robust bleiben wird, was unsere Prognose eines überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums von 2,6% im Jahr 2019 unterstützen dürfte.

#### Verbraucherpreise und Notenbankprotokoll

Im letzten Monat beschleunigte sich die Verbraucherpreisinflation von zuvor 1,5% auf 1,9%, was auf eine Erholung der Kraftstoffpreise zurück zu führen war. Ohne Beachtung der volatilen Lebensmittel- & Energiepreise, was der Sicht der geldpolitischen Entscheidungsträger entspricht, hat die Kerninflationsrate ein 13-Monatsstief von 2,0% erreicht. Die Kerninflation ist seit Mitte 2018 rückläufig, was darauf schließen lässt, dass sich die US-Volkswirtschaft vom Inflationsziel der Fed in Höhe von 2% entfernt. Daher überrascht es nicht, dass das Anfang dieser Woche veröffentlichte Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Gremiums der Fed bestätigte, dass weitere Zinserhöhungen vorerst nicht bevorstehen dürften. Das Protokoll enthielt auch Einzelheiten zu weiteren Überlegungen zum Plan der Notenbankbilanznormalisierung, von der wir inzwischen wissen, dass sie im September enden soll. Es bleiben nur noch die Einzelheiten des Plans offen. Es ist klar, dass die Fed ihre Positionen in hypothekarisch besicherten Wertpapieren abstoßen möchte, die sie während der Krise am Häusermarkt vor knapp mehr als zehn Jahren erworben hat. Klar ist auch, dass sich die Wahrnehmung der zukünftigen Inflation durch die geldpolitischen Entscheidungsträger ändert. Der Vize-Fed-Vorsitzende Clarida, sagte, dass die Notenbank darüber nachdenke, die Inflation während Aufschwungsphasen auf über 2% steigen zu lassen, da sie den Verfechtern von „Inflationssymmetrie“ Glauben schenke. Letztendlich ist damit rechnen, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger auf kurze Sicht ihre „wait and see“ Haltung beibehalten, um sich künftig alle Möglichkeiten offen halten zu können.



## Was gibt's Neues in Europa?

### EUROPA

Markus Müller  
Globaler Leiter Chief Investment Office



Auf den ersten Blick gab es in dieser Woche eher nur wenige neue Entwicklungen in Europa. Die Eurozone hat in der Tat nach wie vor unter schwachem Wachstum zu leiden, und Großbritannien ist immer noch in erfolglose Brexit-Verhandlungen verstrickt. Unter der Oberfläche weisen allerdings einige Entwicklungen auf Trends hin, die noch vor einer Woche nicht erkennbar waren.

Die Industrieproduktion in Italien liegt wieder über Null; sie wuchs im Februar um 0,9% im Vorjahresvergleich, nachdem sie im Vormonat um 0,7% zurückgegangen war. In Frankreich verlangsamte sie sich auf +0,4% im Vormonatsvergleich gegenüber zuvor 1,2%, überstieg aber immer noch die Erwartungen, die von einem Rückgang um 0,5% ausgingen. Ebenso war der Einzelhandelsumsatz in Italien im Februar geringer als im Januar (+0,9% nach +1,2%), wobei dieser Wert allerdings trotz allem besser war als die äußerst pessimistischen Erwartungen.

In Großbritannien lagen verarbeitendes Gewerbe und Industrieproduktion im Februar eindeutig im positiven Bereich und boten allgemeinen Erwartungen eines Rückgangs oder bestenfalls eines geringen Wachstums die Stirn.

Die EZB machte ihrer Frustration angesichts der wirtschaftlichen Lage der Eurozone Luft, indem sie den Mangel an strukturellen Reformen kritisierte. EZB-Ratsmitglied Mersch wies in einer Rede darauf hin, dass nur Griechenland und Frankreich in den letzten Jahren Reformen durchgeführt haben, während die anderen Länder das nicht nur unterließen, sondern manche bereits eingeleiteten Reformen sogar rückgängig machten. In der Tat wurde von den 73 von der EU-Kommission empfohlenen, länderspezifischen Reformen keine völlig umgesetzt. Die Terminierung der Mersch-Rede ist kein Zufall. Der chronische Mangel an Reformen in den EU-Mitgliedstaaten wird besonders jetzt wichtig, da auf dem Kontinent eine Verlangsamung einsetzt, während die Zinsen bereits gleich Null oder negativ sind. Mit anderen Worten bleibt der EZB kein Spielraum mehr, um die Konjunktur mit dem konventionellen Mittel von Zinssenkungen anzukurbeln. Noch ungünstiger wurde die Situation dadurch, dass die unkonventionelle geldpolitische Maßnahme der quantitativen Lockerung gerade dann abgeschafft wurde, als eine Konjunkturschwäche spürbar wurde. Länder, die keine Reformen durchführen, können daher nicht länger auf EZB-Unterstützung hoffen, falls sich der Abschwung verschlimmern sollte. Ein besonderes Sorgenkind für die EZB ist der Banksektor. Die italienischen Banken halten italienische Staatsanleihen im Wert von 360 Mrd. Euro, was 10% des Gesamtvermögens entspricht, so dass sie empfindlich auf Ausweitungen des Renditeabstands reagieren. In Frankreich hat der Haut Conseil de Stabilité Financière den Kapitalpuffer für Banken auf 0,5% erhöht. Diese Maßnahme ist vor dem Hintergrund der Tatsache zu sehen, dass französische Banken zweitgrößter Halter von italienischen Anleihen sind. Allgemein wird damit gerechnet, dass die EZB im Juni weitere Einzelheiten zu ihrem geplanten TLTRO-Programm bekannt gibt, das darauf abzielt, Bankkredite zu erleichtern. Darüber hinaus denkt die EZB über Maßnahmen zum Umgang mit den Nebenwirkungen negativer Zinsen auf die Rentabilität der Banken nach, z. B. ein System mit verschiedenen Ebenen für die Einlagezinsen.



## Hinter der Konjunktur steht ein großes Fragezeichen

### DEUTSCHLAND

Gerit Heinz  
Globaler Chefanlagestrategie

#### Wo bleibt die Inflation?

Obwohl die Energiepreise im März 2019 um 4,2% höher waren als im selben Monat des Vorjahres, stieg der Verbraucherpreisindex lediglich um 1,3%. Auch wenn die Ölpreise seit Ende letzten Jahres steigen, könnte der Einfluss der Energiepreise auf die Inflation von jetzt an nachlassen. Denn der auf Euro lautende Ölpreis lag in einigen Monaten bis zum Herbst letzten Jahres über dem aktuellen Stand. Die Gas- und Strompreise sind allerdings in den letzten Monaten ebenfalls stark gestiegen. Die Güterpreise legten aber nur 1,6% zu, obwohl sie über dem Durchschnitt lagen.

Im Dienstleistungssektor war der Preisanstieg mit 1,2% geringer und zog damit die Gesamtinflationsrate nach unten. Da das Lohnwachstum stark war, könnte die geringe Inflation darauf hindeuten, dass die Unternehmen nicht in der Lage sind, die höheren Kosten an den Endverbraucher weiterzugeben. Die nächste Berichtssaison, die nach den Osterfeiertagen beginnt, dürfte Information darüber geben, ob die Gewinnmargen unter mangelnder Preissetzungsmacht zu leiden hatten. Für alle, die Urlaub planen, sind die jüngsten Inflationsdaten eine gute Nachricht. Im letzten Monat lag der Preis für Pauschalreisen um 6,4% unter dem Preis von März letzten Jahres.

#### Wo bleiben die Stabilisierungssignale?

Der Einbruch bei den Industrienaufträgen in der letzten Woche spiegelte den letzten Einkaufsmanager- und Ifo-Index wider, die eindeutig auf eine Schwäche des verarbeitenden Sektors hinwiesen. Der Unterschied zwischen Dienstleistungen und verarbeitendem Sektor ist enorm, hat er doch ein 10-Jahres-Hoch erreicht. Die am Donnerstag nächster Woche anstehenden vorläufigen Einkaufsmanagerindizes sind die wichtigsten Datenveröffentlichungen, die auf Anzeichen einer Stabilisierung zu überprüfen sind. Die rekordniedrige Arbeitslosigkeit unterstützt binnenwirtschaftliche BIP-Treiber, die nach wie vor auf ein insgesamt positives Wachstum schließen lassen. In der wichtigsten Branche der deutschen Volkswirtschaft - der Automobilproduktion - bleibt das Bild jedoch gemischt. Der Einbruch der Produktion um 7,1% in der zweiten Hälfte des letzten Jahres gegenüber der ersten Hälfte hat die allgemeine Performance der Volkswirtschaft in 2018 beeinträchtigt. Im Januar ging die Herstellung von Automobilen und Autoteilen im Vergleich zu Dezember 2018 um 4,3% zurück, während im Februar eine Erholung um 1,9% zu verzeichnen war. Für die Branche, die direkt und indirekt 1,75 Millionen Menschen (Destatis) beschäftigt, zeichnet sich immer noch keine eindeutige Entwicklung ab.



## China: Stabilisierung des Wachstums ab Q2 wahrscheinlich

### EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets

Die Statistiken zum chinesischen Wachstum in Q1 2019 dürften am Mittwoch nächster Woche veröffentlicht werden. Wir rechnen mit einem weiteren Rückgang des Wachstums aufgrund der Verlangsamung der Exporte, des schwächeren Binnenverbrauchs und des zurückhaltenden Geschäftsklimas. Die Konsensprognosen lassen mit einem BIP-Wachstum von 6,3% rechnen, gegenüber den in Q4 2018 erreichten 6,4%. Das wäre das schwächste Wachstum seit über 30 Jahren. Trotz allem erwarten wir dank der anhaltenden Stimulus-Maßnahmen der Regierung, wie z. B. Infrastrukturinvestitionen und eine Mehrwertsteuersenkung, ab Q2 eine Stabilisierung des Wirtschaftswachstums in China. Die chinesischen Infrastrukturinvestitionen haben gegen Ende letzten Jahres bereits begonnen, sich zu erholen, und auch die Einbeziehung der Infrastrukturausgaben in den Haushalt durch die Regierung zu Beginn dieses Jahres wirkte sich positiv aus. Die Mehrwertsteuersenkung ist am 1. April in Kraft getreten. Wir gehen davon aus, dass sie die Rentabilität der Unternehmen unterstützen wird, vor allem im verarbeitenden Sektor, der unter den geringen Gewinnmargen leidet. Sollte in den nächsten Wochen ein Handelsabkommen mit den USA zustande kommen, was wir für wahrscheinlich halten, wäre auch das dem Geschäftsklima zuträglich.

### Inflationsdruck hält sich im Rahmen

In Übereinstimmung mit dem Konsens stieg die Verbraucherpreis-inflation in China von 1,5% im Februar auf 2,3% im März (je versus Vorjahr). Die höhere Inflation war vor allem den steigenden Lebensmittelpreisen zu verdanken, die im März in einigen Fällen um bis zu 4,1% gg. Vorjahr stiegen, nachdem sie im Februar um 4,8% zurückgegangen waren. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) blieb im März unverändert bei 1,8%.

Die chinesische Erzeugerpreis-inflation stieg von 0,1% im Februar auf 0,4% im März (vs. Vorjahr), was vor allem auf den höheren Ölpreis zurückzuführen war. Die Erzeugerpreis-inflation bei der Öl- und Gasgewinnung stieg im selben Monat um 9,7% im Vorjahresvergleich gegenüber -0,6% im Vormonat.

Wir sind trotz der höheren Werte davon überzeugt, dass der Inflationsdruck in China insgesamt gering bleibt. Die tatsächliche Verbraucherpreis-inflation blieb deutlich unter dem Ziel von 3%, das sich die Regierung für 2019 gesetzt hat. Die Notenbank (PBoC) hat daher unserer Meinung nach keinen Grund, für eine restriktivere Haltung. Wir rechnen damit, dass sie ihre Geldpolitik dieses Jahr weiter lockern wird, da sich sowohl die außen- als auch die binnenwirtschaftliche Aktivität verlangsamen. Falls die PBoC im weiteren Verlauf dieses Jahres überhaupt noch eine Lockerungsmaßnahme in Betracht ziehen sollte, könnte es sich um eine Senkung der Mindestreserveanforderungen handeln, um Liquidität in das Banksystem zu pumpen.



## Ausblick auf die Q1-Berichtssaison

### Aktien

- Nachdem sich der S&P 500 in Q1 2019 um 13,6% verbessert hatte, legte er seit Quartalsbeginn in Q2 weitere 1,9% zu und liegt jetzt bei 2.888 (Börsenschluss am gestrigen Tag).
- Aufgrund deutlicher Abwärtskorrekturen des geschätzten Gewinns pro Aktie (EPS) in allen elf Sektoren wird jetzt mit einem Rückgang des EPS des S&P 500 um 4,2% im Vorjahresvergleich in Q1 2019 gerechnet (gegenüber +2,8% zum 31. Dezember). Wesentlich beeinflusst wird dieser Trend durch die Sektoren Energie (-20,1%), Grundstoffe (-11,7%) und IT (-10,6%). Für das Geschäftsjahr 2019 prognostiziert der Konsens ein EPS-Wachstum von 3,9% (gegenüber +7,4% zum 31. Dezember).
- Eine Gewinnrezession dürfte dank nachlassender Basiseffekte und einer gewissen Stabilisierung, auf die die jüngsten Daten des ISM hinweisen, vermieden werden.
- Darüber hinaus dürften die Märkte auch die Zusammensetzung der Gewinne im Auge behalten und beobachten, ob diese möglicherweise aufgrund der steigenden Löhne (3,2% im Vorjahresvergleich im März) und Rohstoffpreise abbröckeln. Wir rechnen hier aber wegen der in der Vergangenheit meist positiven Korrelation Ölpreis-Erzeugerpreise einerseits und Umsatz und Gewinnen andererseits (Preissetzungsmacht der US-Unternehmen!) mit keinem all zu starken negativen Einfluss.
- Weitere positive Neuigkeiten bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA könnten eine Schwäche der Ergebnisse für Q1 2019 wettmachen. Wir sind davon überzeugt, dass ein Handelsabkommen insbesondere IT (58%) und Grundstoffen (54%) zugute kommen dürfte, da das Risiko im Zusammenhang mit dem Auslandsumsatz in diesen Sektoren am größten ist.
- Betrachtet man die Bewertungsmultiplikatoren, so liegt der S&P 500 derzeit beim 17,4fachen Gewinn der nächsten 12 Monate und handelt damit ca. 10% über seiner durchschnittlichen 10- und fast auf seinen 5-Jahresbewertungen. Was die Sektoren betrifft, so verfügen langlebige Konsumgüter mit 21,5 über die höchste Bewertung, während Finanzen mit 12,0 gemessen am KGV (nächste 12 Monate) der billigste Sektor sind.

### S&P 500 gleicht Verluste von Ende 2018 fast aus



### Aktien

Die Investoren dürften darauf achten, inwieweit höhere Rohstoffpreise oder steigenden Löhne die Q1- Unternehmensgewinne belasten.

— Fokus der Woche



## US-Dollaranleihen mit Investment-Grade-Rating (US IG) weiterhin positiv eingeschätzt

### Anleihen

- US-Staatsanleihen (UST) zeigten diese Woche wenig Bewegung. Anleihen mit 2-jähriger Laufzeit wurden bei einer Rendite von 2,36% gehandelt, 10-jährige Anleihen bei 2,52%. Die Renditestrukturkurve ist daher weniger invers, und der bekannteste Renditeabstand (2-10J) versteilerte sich leicht auf 16 BP (also weiter vergleichsweise flach).
- Das dürfte die Anleger, die die Steilheit der Renditekurve als guten Indikator für zukünftige Rezessionen in den USA betrachten, positiver stimmen. Unser Modell (Arbeitsmarkt, Stimmungsindizes, harte Daten aus Unternehmen & Konsum), zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession in den nächsten zwölf Monate bei maximal 25% liegt
- Bei Unternehmensanleihen wurden US Investment Grade-Anleihen (IG) durch technische Rahmenbedingungen wie weltweit niedrige Renditen und ein geringes Netto-Angebot (-28% ggü. Q1 2018) unterstützt. Die Einengung der Renditeabstände seit Anfang des Jahres konnte deren Ausweitung um 35 BP im November/Dezember 2018 inzwischen fast wettmachen.
- USD IG profitiert unserer Meinung nach von der neutraleren geldpolitischen Haltung der Fed, einer günstigen Emissionspipeline und einer starken Nachfrage seitens in- und ausländischer Anleger.
- Obwohl US-High Yield-Anleihen (HY) ihren besten Jahresbeginn überhaupt verzeichnen konnten (+7%) sind wir während der nächsten zwölf Monate eher vorsichtig. Die meisten positiven Nachrichten, wie eine mögliche Lösung im Handelskonflikt, scheinen bereits eingepreist zu sein. Der Markt zeichnet sich auch durch ein relativ hohes Exposure gegenüber dem Rohölpreis und eine hohe Korrelation mit Aktien aus. Wir rechnen daher damit, dass die Volatilität im Laufe des Jahres zunimmt. Die Ausfallquoten scheinen aber weiter eher gering und dürften unter Kontrolle bleiben, solange keine US-Rezession einsetzt.

### Renditeabstand 2-10j. US-Staatsanleihen in 2019



### Anleihen

US IG Anleihen dürften durch eine neutralere US-Geldpolitik, eine günstige Angebotslage und hohe Nachfrage seitens in- und ausländischer Anleger gut unterstützt bleiben.

— Fokus der Woche

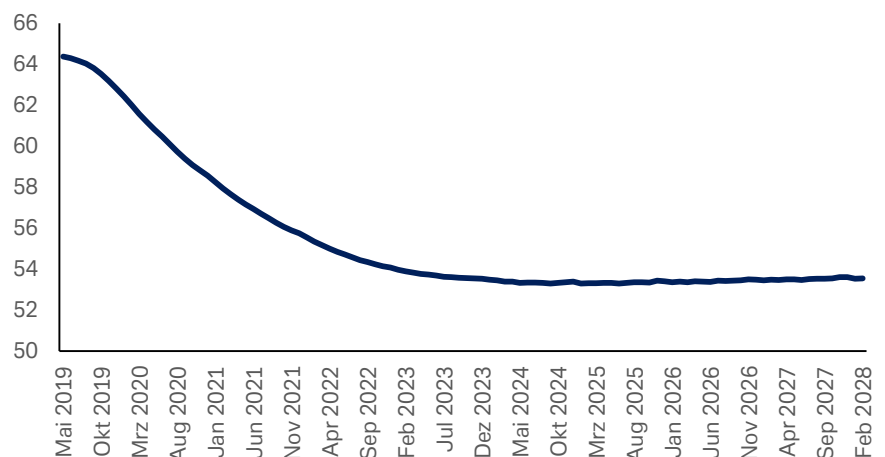


## Angebotssorgen geben Ölpreis Unterstützung

### Rohstoffe

- Angebotsseitig wurde Rohöl im März durch einen weiteren Rückgang der aktiven US-Bohrlöcher unterstützt. Auch Sorgen im Zusammenhang mit der künftigen Produktion Libyens (ca. 1% des weltweiten Angebots) und den Folgen der US-Sanktionen gegen Erdöl aus Iran und Venezuela haben die Preise in die Höhe getrieben.
- Auf der Nachfrageseite dämpften positive makroökonomische Daten (in den USA und China) Sorgen über ein globales Überangebot.
- Die Angebots-/Nachfragesituation wird durch den Verlauf der Öl-Futures-Kurve widerspiegelt, die eine relativ steile „backwardation\*\*“ zeigt, was eine im Verhältnis zum Angebot hohe Nachfrage zeigt, da die Anleger offensichtlich bereit sind, derzeit eine Prämie für eine zeitnahe Lieferung zu zahlen, anstatt eine spätere Lieferung gegen Preisnachlass zu akzeptieren.
- Die Wahrnehmung der Marktteilnehmer könnte sich aber bei neuen Daten ändern. Auf der Angebotsseite fällt auf, dass die Rohölproduktion in der zum 5. April endenden Woche laut EIA mit 7,03 Mio. Fass/Tag deutlich über den Konsensuserwartungen von 2,5 Mio. Fass/Tag lag. Die Lagerbestände liegen auf dem höchsten Stand seit November 2017.
- Die stoppte aber nicht den weiteren Ölpreisanstieg (auf ein 5-Monats-Hoch) da im gleichen Zeitraum die US-Lagerbestände auf 7,08 Mio. Fass fielen. Das könnte wiederum eher an der niedrigeren Auslastung der US-Raffineriekapazitäten als an einer stärkeren US-Nachfrage liegen, weshalb sich dieser spezielle Kurstreiber als kurzlebig erweisen könnte.
- Was die Produktion der OPEC+ betrifft, gibt es sowohl von Saudi-Arabien als auch Russland Hinweise auf ein Umsteuern. Saudi-Arabien ließ verlauten, dass auf einem Treffen der wichtigsten Ölproduzenten im nächsten Monat ein Konsens zur zukünftigen Produktion erzielt werden soll. Unsere Prognose für Ende März 2020 bleibt bei 60 USD/Fass WTI.

### Terminmarktkurve bei Rohöl in „backwardation\*\*“



### Rohstoffe

Die Auswirkungen von Angebotsängsten bezüglich Libyen, Iran und Venezuela auf den Ölpreis wurden durch die Erwartung einer höheren Nachfrage noch verstärkt.

— Fokus der Woche





## Der US-Dollarindex zeigt nicht das ganze Bild Währungen

- Der Dollar Index (DXY) aggregiert die Entwicklung des USD gegenüber sechs Hauptwährungen, wobei folgende Gewichtungen gelten: EUR 57,6%, JPY 13,6%, GBP 11,9%, CAD 9,1%, SEK 4,2% und CHF 3,6%.
- Insgesamt hat der DXY seit Oktober letzten Jahres Probleme, einen breit basierten Aufwärtstrend zu zeigen.
- Betrachtet man allerdings die einzelnen Währungspaare innerhalb des Index, so waren diese Entwicklungen zuletzt teils ausgeprägter.
- Gegenüber dem EUR war der USD anhaltend stark, was in gewissem Umfang mit idiosynkratischen Faktoren erklärt werden kann, die für eine Schwäche des EUR sorgen. Zu diesen zählen beispielsweise Sorgen aufgrund des Geschäftsklimas, der harten Daten aus der verarbeitenden Branche in der Eurozone und politischer Unsicherheit (z. B. Brexit) und nicht zuletzt eine gemäßigte Notenbank.
- Anderen Währungen aus dem Index gegenüber war der USD nicht so stark (z. B. CHF) oder hat seit Jahresbeginn sogar an Wert verloren (z. B. gegenüber GBP und CAD).
- Wir halten den jüngsten Aufwärtstrend des USD gegenüber dem EUR, dem auch das höhere Wachstum in den USA und der positive Zinsunterschied zugute kamen, für begrenzt.
- Technisch gesehen scheint der Euro viele negative Nachrichten bereits in den Notierungen zu berücksichtigen. Wir bleiben bei unserer EUR/USD-Prognose von 1,15 für Ende März 2020.

### Währungen

Die relative Stabilität des US-Dollarindex dürfte ausgeprägtere Entwicklungen der einzelnen darin enthaltenen Währungen gegenüber dem US-Dollar überdecken.

— Fokus der Woche

## US-Dollarindex (DXY) seit 2015





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

März 2020

März 2020					
<b>Aktienindizes</b>					
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
<b>Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)</b>					
USA					
					3,00
Deutschland					
					0,30
Großbritannien					
					1,50
Japan					
					0,20
<b>Rohstoffe</b>					
Öl (WTI)					
					60
Gold in USD					
					1.275
<b>Währungen</b>					
	<b>3 Monate</b>	<b>März 2020</b>		<b>3 Monate</b>	<b>März 2020</b>
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](mailto: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	10. April 2018 10. April 2019	10. April 2017 10. April 2018	10. April 2016 10. April 2017	10. April 2015 10. April 2016	10. April 2014 10. April 2015
<b>Renditen</b>									
2-jährige Bundesanleihen	-0.59%	0.00%	0.04%	-0.15%	-0.44%	-0.92%	-0.11%	0.03%	0.78%
5-jährige Bundesanleihen	-0.45%	0.15%	0.48%	0.91%	2.22%	-1.27%	0.93%	1.64%	4.22%
10-jährige Bundesanleihen	-0.03%	0.30%	1.05%	3.29%	6.87%	-1.26%	0.13%	1.98%	15.62%
10-jährige US Staatsanleihen	2.48%	0.42%	1.27%	2.58%	5.39%	-1.51%	-3.60%	3.93%	8.99%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.09%	-0.07%	0.99%	1.91%	5.58%	-1.15%	5.67%	4.76%	12.65%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.23%	0.14%	-0.07%	0.57%	0.18%	0.86%	0.12%	0.31%	1.94%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.48%	0.39%	-0.09%	2.02%	-0.92%	3.73%	-0.09%	2.57%	7.91%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.41%	1.18%	1.10%	3.84%	-1.16%	7.26%	-4.17%	1.65%	21.35%
Barclays Euro Corporate	0.81%	0.22%	1.33%	3.43%	2.58%	1.13%	2.69%	0.59%	7.24%
Barclays Euro High Yield	3.38%	0.18%	2.04%	5.87%	2.49%	4.17%	8.49%	-0.66%	6.52%
JP Morgan EMBIG Div.	5.98%	-0.04%	2.07%	8.93%	14.61%	-10.74%	17.42%	-4.34%	38.60%
<b>Aktien</b>									
USA (S&P 500)	2,888.2	0.5%	5.3%	15.2%	8.7%	12.7%	15.1%	-2.6%	14.7%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,424.7	-0.3%	4.3%	14.1%	-0.4%	-1.2%	19.5%	-23.7%	21.1%
Deutschland (DAX)	11,905.9	-0.4%	3.9%	12.8%	-4.0%	1.6%	26.8%	-22.2%	30.9%
UK (FTSE 100)	7,421.9	0.0%	4.5%	10.3%	2.1%	-1.1%	18.5%	-12.5%	6.7%
Italien (FTSE MIB)	21,671.8	-0.4%	5.8%	18.3%	-6.5%	14.7%	15.4%	-26.7%	11.4%
Frankreich (CAC 40)	5,449.9	-0.4%	4.2%	15.2%	2.7%	3.9%	18.7%	-17.9%	18.7%
Japan (MSCI Japan)	963.5	-0.7%	2.4%	7.9%	-5.7%	14.0%	15.8%	-20.7%	38.2%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	684.3	0.8%	6.5%	14.7%	-5.6%	24.4%	17.3%	-20.6%	10.9%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,096.0	1.5%	6.4%	13.5%	-6.7%	22.7%	17.3%	-21.0%	1.3%
<b>Rohstoffe &amp; Alternative Anlagen</b>									
Rohöl Sorte WTI (USD)	64.61	3.4%	15.2%	42.3%	-1.4%	23.4%	34.4%	-23.7%	-49.9%
Gold (USD)	1,307.9	1.3%	0.7%	2.1%	-2.4%	7.0%	0.8%	2.8%	-8.6%
EUR/USD	1.1251	0.2%	0.1%	-1.6%	-8.9%	16.5%	-7.1%	7.3%	-23.4%
EUR/GBP	0.8596	0.7%	-0.4%	-4.2%	-1.3%	2.2%	5.5%	11.5%	-12.4%
EUR/JPY	124.82	-0.3%	0.0%	-0.5%	-5.7%	12.4%	-4.8%	-3.2%	-9.4%
VIX Index	13.30	-0.44	-2.75	-12.12	-7.17	6.42	-1.31	2.78	-3.31
VDAX Index	14.64	0.27	-0.68	-8.75	-3.59	-1.40	-5.02	7.03	0.47

Stand: 10. April 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	10. April 2018 10. April 2019	10. April 2017 10. April 2018	10. April 2016 10. April 2017	10. April 2015 10. April 2016	10. April 2014 10. April 2015
<b>Renditebewertung</b>									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	55	-2	-7	-28	-52	2	46	18	-94
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	29	-5	-5	-18	4	-48	45	-1	-22
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	244	-11	0	-9	116	-75	73	19	-60
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	108	-7	-3	-10	33	-65	-3	35	-57
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	84	0	-10	-21	45	-20	-35	22	51
Renditeabstand High Yield (10YR)	341	0	-33	-90	85	-30	-121	96	77
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	601	3	-17	-61	74	5	-54	55	131

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	10. April 2018 10. April 2019	10. April 2017 10. April 2018	10. April 2016 10. April 2017	10. April 2015 10. April 2016	10. April 2014 10. April 2015
--	---------	-------------------	---------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

### Aktien: Bewertungen

USA (S&P 500)	17.9	0.0	0.8	2.2	-1.2	-0.4	1.9	-0.4	1.5
Euroland (Euro Stoxx 50)	14.2	-0.1	0.5	1.5	-0.2	-1.3	2.6	-3.9	2.9
Deutschland (DAX)	13.7	-0.2	0.4	1.6	0.5	-1.4	2.6	-5.0	3.4
UK (FTSE 100)	13.2	0.0	0.6	1.4	-1.2	-2.1	0.3	0.6	1.1
Italien (FTSE MIB)	12.2	-0.2	0.6	1.3	-3.3	-2.4	-0.9	-7.9	4.9
Frankreich (CAC 40)	14.3	-0.1	0.5	1.8	-0.7	-0.5	1.5	-3.2	2.5
Japan (MSCI Japan)	13.0	-0.1	0.5	1.5	-0.5	-1.9	1.6	-3.7	3.7
Asien ex Japan (MSCI, USD)	14.4	0.1	1.2	2.4	0.3	-0.3	1.7	-1.4	1.4
Emerging Markets (MSCI, USD)	13.4	0.2	1.0	1.9	-0.1	-0.4	0.9	-0.7	1.9

	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)	Dividende rendite
--	-----------------------------	--	---	---	--	--	----------------------

### Aktien: Technische und fundamentale Faktoren

USA (S&P 500)	65.82	2,795.0	2,696.9	2,758.5	6.7%	-3.1%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)	64.57	3,299.9	3,189.5	3,269.3	7.8%	-3.2%	3.9%
Deutschland (DAX)	62.88	11,485.9	11,204.9	11,652.5	8.8%	-4.0%	3.5%
UK (FTSE 100)	64.65	7,209.7	7,025.9	7,204.4	3.5%	-3.0%	4.6%
Italien (FTSE MIB)	67.08	20,681.6	19,833.6	20,187.0	8.6%	-2.5%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	64.40	5,251.5	5,036.9	5,171.6	6.5%	-4.3%	3.6%
Japan (MSCI Japan)	51.00	957.1	944.9	982.4	3.9%	-3.9%	2.6%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	73.00	656.1	631.3	634.5	8.5%	-7.5%	2.7%
Emerging Markets (MSCI, USD)	71.31	1,055.6	1,020.8	1,023.3	9.2%	0.0%	3.0%



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
<b>Montag</b> 15. April	<i>Empire State</i> Index (Apr) Nettokapitalflüsse (Feb)	Eurozone, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien: <i>Bloomberg Economic Survey</i> (Apr) UK*: <i>Rightmove</i> Häuserpreise (Apr) Schweiz: Erzeuger- & Importpreise (März)	n/a
<b>Dienstag</b> 16. April	Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (März), <i>NAHB</i> Index (Apr)	Eurozone, Deutschland: <i>ZEW</i> Index (Apr) UK*: Arbeitslosenansprüche (Mar), <i>ILO</i> Arbeitslosenrate (Feb)	Japan: Index tertiäre Industrie (Feb)  Australien: Notenbankprotokoll (Apr)
<b>Mittwoch</b> 17. April	Handelsbilanz (Feb), Lagerbestände Großhandel (Feb), Konjunkturbericht der <i>US-Notenbank</i>	Eurozone: <i>EU27</i> Kfz-Zulassungen (März), Handelsbilanz (Feb), Eurozone, Italien: Verbraucherpreise (März) UK*: Erzeuger-, Verbraucher-, Einzelhandelspreise (März)	Japan: Handelsbilanz (Mar), Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Feb) China: Industrieproduktion, Einzelhandelsumsatz, Investitionen (Mar), BIP (Q1) Australien: <i>Westpac</i> Frühindikator (März) Neuseeland: Verbraucherpreise (Q1)
<b>Donnerstag</b> 18. April	Einzelhandelsumsatz (März), <i>Philadelphia Fed</i> Index (Apr), <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindizes (Apr), Frühindikator (März)	Deutschland: Erzeugerpreise (März) Italien: Industrieaufträge und -umsätze (Feb) UK*: Einzelhandelsumsatz (März)  Schweiz: Im- & Exporte (März)	Japan: ausl. Käufe jap. Aktien & Anleihen (Apr 12) Australien: <i>NAB</i> Geschäftsvertrauen (Q1), Arbeitslosenrate (März) Südkorea: Zinsentscheid (Apr)
<b>Freitag</b> 19. April	Baugenehmigungen & -beginne (März)  <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Italien: Wirtschaftsstimmung, Produzenten- / Konsumentenvertrauen (Apr)  *UK: Großbritannien	Japan: Nationale Verbraucherpreise (März)



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](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.





## Wichtige Hinweise

### Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

### Vereinigtes Königreich

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

### Hongkong

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

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

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

### Singapur

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

### USA

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).



## Wichtige Hinweise

### USA (Fortsetzung)

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

### Deutschland

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

### Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

### Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

### Luxemburg

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

### Spanien

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

### Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

### Österreich

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

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.