



Christian Nolting
Globaler CIO

Marktmalaise

Die globalen Finanzmärkte sind in den letzten Tagen weiter gefallen und die Volatilität dürfte weiter anhalten. Aber wo liegen die Ursachen für die jüngste Korrektur und könnten sie zu einer fundamentalen Neubewertung der Marktperspektiven führen.

1

Die jüngsten Kursrückgänge wurden durch eine Reihe von Sorgen verstärkt, wie US-Renditeanstieg, China und Italien.

2

Die Sorgen scheinen lösbar, wir erwarten aber eine über mehrere Monate anhaltende Phase erhöhter Volatilität.

3

Das globale Wachstum dürfte chancenorientierte Anlagen unterstützen, aber Portfolios sollten gegen Volatilität geschützt werden.

① Zu den Problemen, mit denen der Markt derzeit zu kämpfen hat, zählen der jüngste Anstieg der US-Renditen, Probleme in Volkswirtschaft und Märkten in China (die teilweise auf die Handelsspannungen zwischen USA und China zurückzuführen sind) sowie der von Italien vorgeschlagene Staatshaushalt. Des Weiteren machen sich die Märkte Sorgen um den Ausblick für die Ölpreise, und viele fürchten, dass die US-Unternehmensgewinne für Q3 angesichts der derzeit sehr hohen Erwartungen enttäuschen könnten.

② Wir sind davon überzeugt, dass sich diese Probleme letztendlich lösen lassen. Die US-Renditen wurden durch das starke Wachstum in den USA, das erhöhte Angebot an US-Staatsanleihen, die Normalisierung der Geldpolitik der Fed und Sorgen um die Inflation in die Höhe getrieben. Wir sind aber nicht der Ansicht, dass die US-Renditen stärker steigen werden, da die Inflation in den USA unserer Meinung nach nicht wesentlich höher werden dürfte. Höhere Renditen werden für ausländische Anleger interessanter, was Renditeanstiege dämpfen dürfte. Was die Probleme in China betrifft, denken wir, dass politische Maßnahmen und bessere Nachrichten im Handelsstreit zwischen den USA und China gegen Ende des Jahres für bessere Stimmung am chinesischen Markt sorgen dürften. Im Hinblick auf Italien sind wir der Ansicht, dass die italienische Regierung auf den Druck des Marktes reagieren und einen echten Streit mit der EU vermeiden sollte. Die US-Gewinnsituation sehen wir aus den auf der folgenden Seite diskutierten Gründen weiterhin positiv. Probleme im Zusammenhang mit den Rohölpreisen könnten stärker in den Vordergrund rücken, da die Frist für die Sanktionen der USA gegen Iran näher rückt. Wir sind allerdings weiterhin davon überzeugt, dass die Ölförderung anderer Ländern Versorgungsengpässe verhindern kann.

③ Es lohnt sich, die jüngsten Kursrückgänge im historischen Kontext zu betrachten. Rückgänge des S&P 500 um 5% sind keine Seltenheit - im Durchschnitt erleben wir jedes Jahr etwas mehr als drei davon. Auch dürfte die globale Wirtschaft weiter wachsen - wenn auch etwas langsamer als wir es vor einem Jahr erwartet haben - und das dürfte chancenorientierte Anlagen unterstützen. Eine umfassende Veränderung der allgemeinen Portfolioallokation scheint daher nicht erforderlich, wir denken aber, dass es sinnvoll ist, Portfolios gegen mögliche Folgen einer über mehrere Monate anhaltenden erhöhten Volatilität zu schützen. Zu derartigen Maßnahmen könnten - zusätzlich zu Diversifizierung und Risikosteuerung - Veränderungen in der Branchenausrichtung zählen, die Qualität und Widerstandsfähigkeit der Portfolios erhöhen können.

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.



Ein notwendige Verschnaufpause

USA

Larry V Adam

CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Nach der Widerstandsfähigkeit des US-Aktienmarktes im dritten Quartal, als der S&P 500 trotz Sorgen um den internationalen Handel, die Ansteckungseffekte auf zahlreiche Schwellenländer und die anhaltende geldpolitische Straffung der Fed den besten Quartalsgewinn (+7,7%) seit Q4 2013 verzeichnete, sind US-Aktien mit Mühe in das vierte Quartal gestartet. Da der jüngste Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen (höchster Stand der zehnjährigen Rendite seit 2011) die Angst der Anleger vor einem anhaltenden starken Anstieg der Zinsen schürte, verzeichnete der S&P 500 zum ersten Mal seit November 2016 fünf Tage in Folge einen Rückgang (einschließlich des punktemäßig viertgrößten je verzeichneten Rückgangs am Mittwoch), und die Volatilität (VIX-Index: 21,3) stieg auf das höchste Niveau seit sechs Monaten.

Während die Schnelligkeit des Aktienmarktrückgangs überraschte, sollten die Anleger nicht vergessen, dass der S&P 500 in der Vergangenheit durchschnittlich jährlich etwas mehr als drei Rückgänge um 5% oder mehr erlebt hat. Da der jüngste Rückgang erst der zweite Rückgang um 5% in diesem Jahr war, ist dies nicht außergewöhnlich. Darüber hinaus konnte der S&P 500 seit Jahresbeginn trotz der zuvor erwähnten Widerstände ca. 6% zulegen und befindet sich auf dem Stand von Juli. Obwohl Aktien noch Raum für weitere kurzfristige Rückgänge haben, da die Märkte mit höheren Zinsen kämpfen, der Handelsstreit mit China für Unsicherheit sorgt, die Zwischenwahlen nahen und technische Faktoren (z.B. gleitender 200-Tage-Durchschnitt) in den Fokus rücken, würden wir von Panikverkäufen abraten, da die Fundamentaldaten für Aktien günstig bleiben. Aus diversen Gründen sehen wir Aktien auf den aktuellen Niveaus konstruktiv, vor allem in einigen unserer bevorzugten Sektoren wie Finanzen und Gesundheit:

Starke wirtschaftliche Fundamentaldaten - die US-Fundamentaldaten bleiben robust, was an den ISM-Indizes für das verarbeitende Gewerbe und für Dienstleistungen sowie am Unternehmens- und Verbrauchervertrauen deutlich wird, die nahe an den höchsten Werten seit mehreren Jahrzehnten bleiben. Die Stärke des Arbeitsmarktes und die positiven Auswirkungen der wachstumsfreundlichen legislativen Maßnahmen dürften die US-Ökonomie unterstützen, die 2018 um 2,9% und 2019 um 2,5% wachsen sollte. Dieses überdurchschnittliche Wachstum dürfte eine positive Performance der Aktien in der späten Phase des laufenden Zyklus unterstützen.

Widerstandsfähige Gewinne - für Q3 2018 wird wieder mit hohen Gewinnen der Unternehmen gerechnet. Der Konsens geht von einem Wachstum von ca. 21,2% vs. Vorjahr aus. Wir erwarten im Laufe der Berichtssaison eine Korrektur des Gewinnwachstums um ca. 4% nach oben, die Q3 2018 zum dritten Quartal in Folge mit einem Gewinnwachstum von mehr als 25% machen würde. Außerdem dürften die künftigen Gewinne hoch bleiben: der geschätzte Gewinn pro Aktie für das Geschäftsjahr 2019 wurde Anfang des Jahres von 162 \$ auf 178 \$ angehoben.

Interessante Bewertungen - Trotz der positiven Wertentwicklung seit Jahresbeginn ist der S&P 500 unter Bewertungsgesichtspunkten wesentlich interessanter als zu Beginn des Jahres. Die robusten Gewinne 2018 haben zu einem deutlichen Rückgang der Bewertung seit Anfang des Jahres geführt (S&P 500 KGV für die nächsten zwölf Monate = 16,0x ggü. 18,1x zum Jahresbeginn).

Zu erwartende saisonbedingte positive Entwicklung – Zwei saisonbedingte Faktoren dürften den S&P 500 im weiteren Verlauf unterstützen: Erstens war Q4 bisher immer das beste Quartal des Jahres, in dem der S&P 500 in den letzten 20 Jahren durchschnittlich um ca. 5,7% gestiegen ist. Zweitens boten die zwölf Monate nach den Zwischenwahlen in der Vergangenheit immer ein positives Umfeld für den S&P 500, da der Index sich nach 21 der 22 letzten Zwischenwahlen positiv entwickelte und während dieses Zeitraums im Durchschnitt ca. 15% zulegte.



Italien und Großbritannien

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Head WD EMEA

Konjunktureller Silberstreif in Italien aber längerfristiger Ausblick unsicher

Der italienische Industriesektor überraschte die Märkte positiv. Die Industrieproduktion stieg im August um 1,7%, der dynamischste Anstieg innerhalb eines Monats seit Dezember 2017. Während die politische Instabilität sich bisher auf die Aktien, die Anleihen und in gewissem Umfang auch auf die Stimmungsindikatoren („weiche“ Daten) ausgewirkt hat, scheinen sich die Folgen für „harte“ Daten bisher in Grenzen zu halten. Der italienische Industriesektor dürfte allerdings nach enttäuschenden Zahlen für Juli für Q3 einen geringfügigen Rückgang um insgesamt -0,3% bekanntgeben. Die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes spiegelte auch die Schwierigkeiten des Automobilsektors wider, für die man der italienischen Innenpolitik kaum die Schuld geben kann, da der Rückgang wesentlich weniger drastisch ist als beispielsweise in Deutschland. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Industrieproduktion in Italien in Q4 in den positiven Bereich zurückkehren wird.

Nach der Präsentation des Haushalts für 2019 ist der Ausblick jedoch unsicherer geworden. Einerseits wirkt sich fiskalische Lockerung zyklisch positiv auf das BIP-Wachstum aus. Dem Wirtschafts- und Finanzdokument (NADEF) der Regierung zufolge wird sich der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo von 2018 bis 2019 um ca. einen Prozentpunkt (PP) des BIP verschlechtern. Unter Verwendung von Standard-Fiskalmultiplikatoren könnte eine fiskalische Expansion von 1 PP des BIP eine Verbesserung des BIP-Wachstums um 0,6-0,7 PP bewirken. Im Falle Italiens könnte die endgültige Auswirkung allerdings geringer sein. Zunehmende Unsicherheit könnte auf der Verbraucherstimmung lasten und die Haushalte veranlassen, mehr zu sparen als sie ausgeben. Die finanziellen Rahmenbedingungen haben sich bereits angespannt. Die Kosten für Staatsanleihen sind stark gestiegen, und diese Entwicklung könnte auf den Banksektor übergreifen. Wir rechnen daher nicht damit, dass das BIP infolge der fiskalischen Lockerung um mehr als 0,5% wachsen wird.

Wachstumsbeschleunigung in Großbritannien, Notenbank an der Seitenlinie

Dem nationalen Amt für Statistik (Office for National Statistics) zufolge ist das BIP Großbritanniens in den drei Monaten bis August um 0,7 % gestiegen. Die britische Volkswirtschaft scheint somit gut positioniert, ihr bestes Quartal in fast zwei Jahren zu verzeichnen. Der Volkswirtschaft kam der heiße Sommer zugute, der Bauprojekte und den Einzelhandelsumsatz gefördert hat.

Durch diese positiven Nachrichten zum Wachstum werden die Herausforderungen für die geldpolitischen Entscheidungsträger der Bank of England (BoE) noch größer. Die Arbeitsmarktsituation ist gut und die Löhne steigen. Die BoE wird ihre Zinsen unter Umständen weiter erhöhen müssen, um den entstehenden Preisdruck zu dämpfen. Aufgrund der politischen Unsicherheit und eines schwierigeren externen Umfelds denken wir allerdings, dass die BoE zögern wird, die Leitzinsen zu erhöhen, bevor nicht mehr Klarheit um den wahrscheinlichsten Ausgang des Brexit herrscht.





Wachstumssorgen und sensible Aktienmärkte

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Wachstumssorgen

In dem von global steigenden Renditen gekennzeichneten Umfeld bewegten sich auch die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen nach oben. Sie stiegen gegenüber ihrem Tiefstand im Oktober um 10 Basispunkte (BP) und seit Anfang September um 20 BP. Zeitgleich wuchsen weltweit die Sorgen um das Wachstum, und in Deutschland wird nun mit einem geringeren Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gerechnet. Die offiziellen Prognosen der Bundesregierung wurden diese Woche auf ein BIP-Wachstum von 1,8% in diesem und im nächsten Jahr nach unten korrigiert. Der Internationale Währungsfonds korrigierte seine globalen Wachstumsprognosen nach unten, u.a. reduzierte er seine Prognosen für das Wachstum in Deutschland für 2018 und 2019 auf 1,9%. Es ist erwähnenswert, dass beide Institutionen im Vergleich zum Marktkonsens optimistisch waren und ihre neuen, nach unten korrigierten Prognosen jetzt nahe an unseren Erwartungen eines deutschen BIP-Wachstums von 1,9% in diesem Jahr und 1,8% in 2019 liegen. Als einen wichtigen Grund für die reduzierten Wachstumsprognosen nannte die Bundesregierung das weltweite Handelsrisiko. Die Binnennachfrage dürfte dagegen weiterhin hoch bleiben. Sorgen um das globale Wachstum im Zusammenhang mit dem Handelskonflikt sowie Befürchtungen für steigende Renditen dürften ebenfalls zum jüngsten Rückgang bei deutschen Aktien beigetragen haben.

Deutsche Aktien sind sensibler als die Realwirtschaft

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass sich das BIP-Wachstum und die Aktienmärkte in Deutschland abweichend entwickeln können. Letztere reagieren wesentlich stärker auf internationale Entwicklungen als in anderen Industrieländern. Bei vielen im DAX geführten Unternehmen macht der Auslandsumsatz 80% und mehr des Umsatzes aus. 2,6 der 4 Millionen Mitarbeiter der DAX-Unternehmen arbeiten im Ausland, und über 50% ihrer Aktien werden von ausländischen Anlegern gehalten. Das könnte eine Erklärung dafür sein, warum der deutsche Aktienmarkt oft heftig auf Bedenken im Zusammenhang mit dem internationalen Wachstum reagiert. Der hohe Anteil des im Ausland erzielten Umsatzes ist in einer globalisierten, auf Freihandel basierenden Welt ein Vorteil, der allerdings angesichts der zunehmenden Handelskonflikte zu Gegenwind führen kann.

Länderspezifische Entwicklungen wie die Dieselkrise, welche die Autobranche beeinträchtigt, die nicht nur für die Volkswirtschaft sondern auch für den deutschen Aktienmarkt wichtig ist, sind ein weiterer Faktor. Die laufenden Brexit-Verhandlungen wirken sich ebenfalls auf den Ausblick für den deutschen Export aus. Deutschland erzielte im letzten Jahr einen Überschuss in der Handelsbilanz von 47 Mrd. EUR mit Großbritannien. Auch die italienische Haushaltssituation hat Einfluss auf die Marktstimmung. Wenn sich ausländische Anleger Sorgen um Europa allgemein machen, kann der hohe ausländische Aktionärsanteil der DAX-Unternehmen die deutschen Märkte ebenfalls negativ beeinflussen. Das könnte erklären, warum Deutschland in diesem Jahr zu den schwächeren Märkten in Europa zählt, und es ist wahrscheinlich, dass die Volatilität anhält, da die meisten oben erwähnten Themen auch in den nächsten Wochen die Medien beherrschen werden.



Geldpolitik in Indien

Asien

Tuan Huynh
CIO Asien und Leiter WD Asien

Nach der unerwarteten Pause im Oktober dürften die Leitzinserhöhungen weitergehen

Die indische Notenbank, die Reserve Bank of India (RBI) ließ ihren Leitzins bei der geldpolitischen Sitzung am 5. Oktober überraschend unverändert bei 6,5%, während die Märkte mit einer Erhöhung um 25 BP gerechnet hatten. Die Entscheidung war eindeutig: der geldpolitische Ausschuss der RBI stimmte mit 5 zu 1 für einen unveränderten Leitzins. Die RBI hat ihren Leitzins zu Beginn dieses Jahres bereits zweimal um insgesamt 50 BP erhöht. Nach dieser Zinsentscheidung der RBI verlor die Indische Rupie (INR) gegenüber dem USD an Wert und erreichte ein Rekordtief von über 74.

Wir sind davon überzeugt, dass die RBI ihre Zinsen im Oktober vor allem aus den folgenden beiden Gründen unverändert ließ: Erstens hat sich die RBI bemüht, die Liquiditätslage in Indien zu steuern. Eine Pause bei den Zinserhöhungen im Oktober verringert den Druck auf die Finanzierungsbedingungen, insbesondere für den Nichtbanken-Finanzsektor. Zweitens hat die Verbraucherpreisinflation (CPI) in Indien in der jüngsten Zeit nachgelassen und die RBI senkte ihre CPI-Prognosen bei dieser Sitzung. Eine Zinserhöhung im Oktober hätte daher einen wesentlich stärkeren Anstieg der Realzinsen für die Volkswirtschaft bewirkt, die zahlreiche Folgewirkungen gehabt hätte.

Daher denken wir, dass die RBI auf ihrem Zinsanhebungspfad bleibt und eventuell schon bei der nächsten Sitzung im Dezember die Zinsen erneut anheben könnte. Längerfristig gehen wir davon aus, dass die RBI ihre Zinsen noch weiter erhöhen wird: Für 2019 rechnen wir mit zwei Zinserhöhungen. Das externe Umfeld ist für Indien schwierig, da erstens die Ölpreise hoch bleiben dürften, was einen Anstieg der Inflation bewirken könnte, und zweitens die INR aufgrund eines höheren Leistungsbilanzdefizits und Abflüssen ausländischen Kapitals unter starkem Abwertungsdruck steht. Darüber hinaus könnte die US-Notenbank in den nächsten Quartalen ihre Zinsen durchaus weiter erhöhen, was einen weiteren Anstieg des US-Dollars und der US-Staatsanleiherenditen zur Folge haben dürfte und daher zu stärkerem Abwärtsdruck auf die INR führen könnte.

Wir meinen, dass die indische Binnenwirtschaft trotz Zinserhöhungen der RBI im Vorfeld der Parlamentswahlen Mitte 2019 widerstandsfähig bleiben dürfte. Sie könnte sich zyklisch bedingt weiter erholen und durch die Investitionsausgaben der Unternehmen und die Konsumnachfrage der Haushalte unterstützt werden. Die Erholung der Investitionsausgaben der Unternehmen wird durch das positive Geschäftsklima und die hohe Auslastungskapazität unterstützt. Des Weiteren dürfte auch der expansive Steuerhaushalt in diesem Jahr vor den Wahlen das Einkommen der Haushalte unterstützen, besonders in ländlichen Gebieten. Wir rechnen für Indien für 2018 mit einem BIP-Wachstum von 7,5% und für 2019 von 7,8%, gegenüber nur 6,2% im Jahr 2017.



Brexit-Szenarien und der Aktienmarkt in Großbritannien

Aktien

- Die Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU nähern sich der Endphase, so dass sich die Märkte jetzt besonders auf die Finanzmärkte in Großbritannien konzentrieren dürften. Die Performance des Aktien-Index FTSE 100 lässt seit Anfang des Jahres trotz des hohen Anteils an Energiewerten zu wünschen übrig.
- Trotz der relativ interessanten Bewertungen britischer Aktien und der Dividendenrendite von mehr als 4% halten wir den Zeitpunkt nicht für günstig, diese überzugewichten, da keines der Brexit-Szenarien, die wir für wahrscheinlich halten, britischen Aktien den nötigen Auftrieb geben dürfte.
- Bei einem „sanften“ oder „weichen“ Brexit dürfte sich das GBP wahrscheinlich erholen, was für die Performance des FTSE gegenüber den internationalen Indizes problematisch wäre. (Ein „sanfter“ Brexit wäre ein erfolgreicher Austrittsvertrag, bei einem „weichen“ Brexit würde Großbritannien Mitglied der Zollunion oder sogar des EWR bleiben.)
- Auf den Binnenmarkt konzentrierte britische Unternehmen, z.B. im Bereich Konsumgüter, hätten wahrscheinlich stärker unter einer schlechten Stimmung der britischen Verbraucher zu leiden, die die zugrundeliegenden Probleme (z. B. im Zusammenhang mit strukturellen oder aufsichtsrechtlichen Themen) verschlimmern könnte.
- Im schlimmsten Fall käme es zu einem unkontrollierten Brexit. Die starke Zunahme der Unsicherheit hätte noch niedrigere Bewertungen und Korrekturen der Unternehmensgewinnerwartungen nach unten zur Folge.
- Vor diesem Hintergrund und angesichts der Marktreaktion im Juni 2016 (als die britischen Aktien wesentlich weniger zurückgingen als befürchtet und sich aufgrund des Falls des GBP schnell erholten), wäre ein Rückgang des Gesamtmarktes um 5-10% im Falle eines „harten“ Brexit nicht auszuschließen.
- Die stärkste Underperformance würden wahrscheinlich Finanzwerte an den Tag legen, während defensive Werte mit internationalem Exposure (wie z. B. Lebensmittel, Getränke & Tabak sowie Gesundheit) und „Large Caps“ sich relativ besser entwickeln dürften, da ihre Exposure gegenüber den Binnenwirtschaften Großbritanniens und der Eurozone geringer ist.

FTSE-100-Indexverlauf in den letzten fünf Jahren



Aktien

Die wahrscheinlichsten Brexit-Szenarien dürften dem britischen Aktienmarkt kaum Schub verleihen und das schwache Verbrauchervertrauen könnte weiter dämpfen.

— Fokus der Woche



Italienischer Anleihemarkt mit Möglichkeiten Anleihen

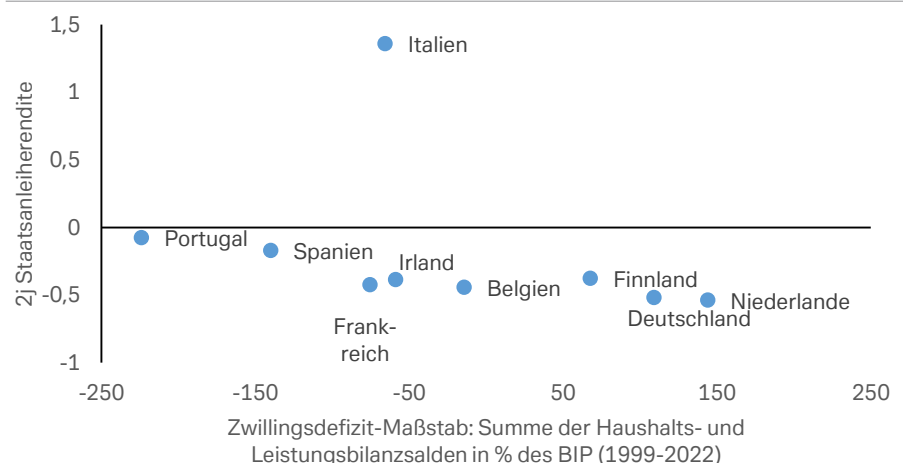
- Die Sorgen um die italienische Staatsverschuldung haben nach der Ankündigung des italienischen Haushaltsziels von -2,4% für 2019 wieder zugenommen. Die Renditen für zweijährige italienische Staatsanleihen haben sich mehr als verdoppelt und liegen jetzt bei ca. 1,4%.
- Die potenzielle Eskalation des Haushaltsstreits mit der EU-Kommission und die drohende Rating-Herunterstufung lasten eindeutig auf der Stimmung.
- Wir halten zweijährige italienische Staatsanleihen jedoch trotz der möglichen Rating-Herunterstufung für interessant bewertet.
- Allgemein erhält man einen guten Überblick über die mit Staatsanleihen eines Landes verbundenen Risiken, wenn man das Leistungsbilanz- und das Haushaltsdefizit eines Landes zusammenrechnet.
- Nach diesem Gesichtspunkt sind die Renditen in Italien wesentlich höher als in anderen Ländern, die sich offensichtlich in einer ähnlichen Situation befinden, wie aus der unten stehenden Grafik hervorgeht. Das ist möglicherweise auf die politische Unsicherheit und deren potenzielle Auswirkungen auf die hohe Schuldenlast zurückzuführen.
- Wir machen uns jedoch über einen Zwei-Jahres-Horizont betrachtet weniger Sorgen um die Nachhaltigkeit der Schuldenlast und denken, dass ein Buy-and-Hold-Ansatz trotz der Volatilität des Marktes eine interessante Rendite generieren könnte.
- Auch wenn das geplante Haushaltsdefizit für 2019 höher ist als von den meisten erwartet, ist es unwahrscheinlich, dass es den italienischen Staatshaushalt in den nächsten Jahren in eine echte Krise stürzt.
- Die italienische Regierung dürfte darüber hinaus ihr expansives Vorgehen aufgrund des stärkeren Drucks seitens der EU und/oder der Finanzmärkte ändern. Wir sind daher davon überzeugt, dass italienische Anleihen interessante Renditen bieten, obwohl kurzfristig mit Volatilität zu rechnen ist.

Anleihen

2-j. italienische Staatsanleihen bieten interessante Renditen und Sorgen um die nachhaltige Bedienung der Schulden sollten für diesen Zeitraum überschaubar sein.

— Fokus der Woche

Italienische Renditen höher als Doppeldefizit signalisiert





Sorgen über das Ölangebot sollten nachlassen Rohstoffe

- Die starke Erholung des Erdölpreises hält an. Der Preis liegt jetzt bei ca. 75 USD/Barrel (WTI), was die Internationale Energieagentur (IEA) zu beunruhigen scheint.
- Die IEA erklärte, die steigenden Rohölpreise könnten die Nachfrage in einigen der am schnellsten wachsenden Regionen der Welt beeinträchtigen, wenn die Erzeuger sich nicht um ein größeres Angebot bemühen.
- Auf kurze Sicht dürften die Sorgen um das Angebot allerdings größer sein als Nachfrageprobleme. Während auf internationaler Ebene ein relatives Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu herrschen scheint, richten sich die Sorgen auf beschränkte freie Produktionskapazitäten.
- Die Ölexporte des Irans sind schneller gesunken als erwartet, da viele wichtige Käufer von iranischem Rohöl ihre Käufe bereits vor dem Inkrafttreten der US-Sanktionen im November reduziert haben. Die Exporte aus Iran sind seit Mai um fast 1 Mio. Fass/Tag zurückgegangen.
- Die Produktion Venezuelas fällt in der Zwischenzeit aufgrund des wirtschaftlichen Zusammenbruchs dieses Landes weiter.
- Wir sind jedoch davon überzeugt, dass die verloren gegangenen Angebotskapazitäten im Laufe der Zeit ausgeglichen werden können. Saudi-Arabien könnte als Ausgleich für die geringeren Exporte von Iran seine eigene Produktion erhöhen.
- Die US-Produktion steigt darüber hinaus aufgrund der höheren Preise ebenfalls weiter. Die EIA rechnet mit einem Anstieg der US-Produktion um durchschnittlich 11,9 Mio. Barrel/Tag in 2019.
- Unsere Zwölfmonatsprognose für WTI beträgt 65 USD/Barrel. Geopolitische Ereignisse könnten allerdings auf kürzere Sicht zu erhöhter Volatilität führen.

Rohölpreisentwicklung (WTI) in den letzten 5 Jahren



Rohstoffe

Irans Ölexporte sind schneller als erwartet gefallen aber Saudi-Arabien dürfte die Produktion steigern um den Ausfall zu kompensieren und die US-Förderung steigt.

— Fokus der Woche

Quelle: T.R. Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 09. Oktober 2018



Budgetvorschläge in Italien und der Euro

Währungen

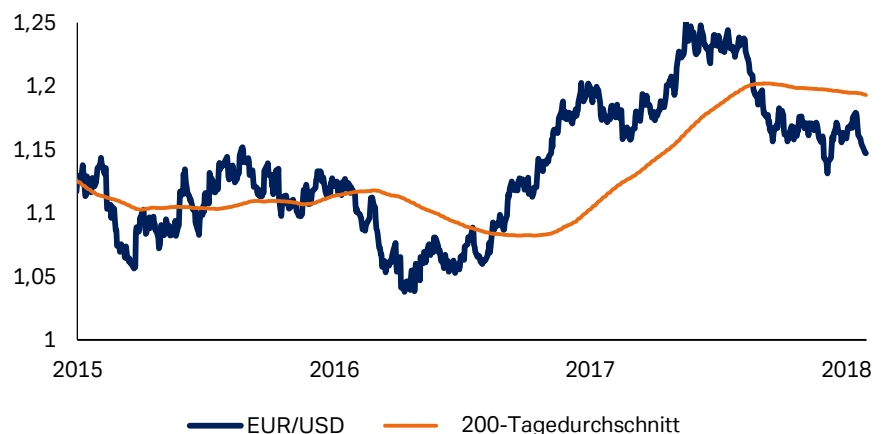
- Nach der Ankündigung des italienischen Haushaltsziels Ende September fiel der Wechselkurs EUR/USD von 1,18 auf ca. 1,15 und blieb in den letzten beiden Wochen nahe an diesem Wert.
- Man könnte meinen, die Märkte würden unüberlegt handeln, da das Haushaltsdefizit der USA ca. doppelt so groß ist wie die von Italien vorgeschlagenen 2,4% des BIP. Darüber hinaus fällt auf, dass die Staatsverschuldung der Eurozone im Vergleich zum BIP geringer bleibt als in den USA, Großbritannien oder Japan.
- Das ist jedoch nicht der Hauptdiskussionspunkt. Die Abschwächung des Euros ist weniger auf den italienischen Haushalt selbst zurückzuführen, als darauf dass Italien mit dem vorgeschlagenen Haushalt gegen den Wachstums- und Stabilitätspakt verstößt.
- Die Märkte befürchten eine weitere Eskalation des Streits, wenn der Haushalt im Oktober formell den europäischen Behörden vorgelegt wird und möglicherweise eine scharfe Reaktion der EU-Kommission mit Eröffnung eines Defizitverfahrens auslöst, das letztendlich Sanktionen zur Folge haben könnte.
- Was am Ende für den Euro-Ausblick wichtig ist, sind die systemischen Konsequenzen des Re-Denominierungsrisikos eines Landes, das in Schwierigkeiten steckt bzw. die Vorgaben nicht erfüllt (falls das Land mit dem Austritt aus der Eurozone droht) und wie diese das geldpolitische Vorgehen der EZB beeinflussen.
- Im Falle Italiens erscheint das Re-Denominierungsrisiko sehr gering, das Risiko, dass die EZB wegen dieser Unsicherheit eine Straffung ihrer Geldpolitik aufschieben könnte, ist aber eindeutig vorhanden. Ein Kompromiss zwischen Brüssel und Rom dürfte hingegen zu einer Erholung des EUR/USD-Wechselkurses führen, obwohl das Aufwärtspotenzial gegenüber dem USD aufgrund der unterschiedlichen Wachstumsdynamik in der Eurozone und den USA und des deutlichen Zinsunterschieds beschränkt bleibt.
- Wir halten die Risiken für gut ausgewogen. Unsere Zwölfmonatsprognose für den Wechselkurs EUR/USD beträgt 1,15.

Währungen

Die Re-Denominierungsrisiken um Italien sind sehr gering aber es könnte sein, dass der Streit um das Budget die Straffung seitens der EZB verzögert, mit Effekten auf den Euro-Wechselkurs.

— Fokus der Woche

EUR/USD-Entwicklung in den letzten 3 Jahren





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

September 2019

Aktienindizes	
USA (S&P 500)	3.000
Eurozone (Euro STOXX 50)	3.410
Deutschland (DAX)	12.800
Großbritannien (FTSE 100)	7.400
Japan (MSCI Japan)	1.080
Asien ex Japan (MSCI in USD)	680
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.500
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)	
USA	3,25
Deutschland	0,80
Großbritannien	1,75
Japan	0,20
Rohstoffe	
Öl (WTI)	65
Gold in USD	1.275
Währungen	
3 Monate	September 2019
EUR/USD	1,15
EUR/GBP	0,88
USD/JPY	111
EUR/CHF	1,15
USD/CAD	1,28
AUD/USD	0,71
NZD/USD	0,65
EUR/SEK	10,50
EUR/NOK	9,50
EUR/TRY	7,47
3 Monate	September 2019
EUR/HUF	325
EUR/PLN	4,30
USD/RUB	70,00
USD/ZAR	15,50
USD/CNY	6,85
USD/INR	72
USD/KRW	1.130
USD/IDR	15.000
USD/MXN	19,75
USD/BRL	4,35

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 18./20. September 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management

In EMEA und APAC gilt diese Publikation als Marketing Material, in den USA nicht. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich jederzeit ändern oder als falsch heraus stellen können. Die Informationen können sich jederzeit verändern und sollten nicht als Empfehlung angesehen werden. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com S. 10 / 18



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	10. Okt. 2017 10. Okt. 2018	10. Okt. 2016 10. Okt. 2017	10. Okt. 2015 10. Okt. 2016	10. Okt. 2014 10. Okt. 2015	10. Okt. 2013 10. Okt. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.53%	-0.03%	-0.08%	-0.48%	-0.75%	-0.56%	0.18%	0.19%	0.53%
5-jährige Bundesanleihen	-0.04%	-0.22%	-0.58%	-0.10%	-0.42%	-0.37%	2.44%	1.26%	4.79%
10-jährige Bundesanleihen	0.55%	-0.68%	-1.36%	0.22%	0.51%	-1.99%	6.74%	3.64%	12.52%
10-jährige US Staatsanleihen	3.17%	-0.04%	-2.10%	-5.36%	-5.48%	-2.51%	4.54%	4.11%	6.78%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.73%	-1.32%	-2.11%	-2.50%	-0.68%	-0.85%	10.59%	5.76%	8.55%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.42%	-0.29%	-1.02%	-2.31%	-2.35%	0.51%	0.30%	1.24%	3.40%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.87%	-0.75%	-3.03%	-6.61%	-5.89%	0.84%	3.14%	3.51%	13.38%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.53%	-1.67%	-4.77%	-8.57%	-6.79%	-2.71%	5.52%	7.58%	22.09%
Barclays Euro Corporate	1.13%	-0.31%	-0.22%	-0.90%	-0.45%	1.22%	6.22%	0.10%	7.97%
Barclays Euro High Yield	3.66%	-0.47%	0.03%	-0.34%	0.14%	7.63%	7.03%	2.15%	8.04%
JP Morgan EMBIG Div.	6.67%	-1.22%	1.17%	-0.58%	-1.14%	-0.71%	15.20%	12.37%	16.87%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,785.7	-4.8%	-3.2%	4.2%	9.2%	17.9%	7.4%	5.7%	12.6%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,266.9	-4.1%	-1.3%	-6.8%	-9.2%	18.5%	-6.6%	8.7%	0.7%
Deutschland (DAX)	11,712.5	-4.7%	-2.3%	-9.3%	-9.6%	21.9%	5.2%	14.9%	1.2%
UK (FTSE 100)	7,145.7	-4.9%	-1.8%	-7.1%	-5.2%	6.2%	10.6%	1.2%	-1.4%
Italien (FTSE MIB)	19,719.0	-4.9%	-5.7%	-9.8%	-11.7%	34.3%	-25.3%	15.9%	1.9%
Frankreich (CAC 40)	5,206.2	-5.2%	-1.2%	-2.0%	-2.9%	19.3%	-4.3%	15.4%	-3.4%
Japan (MSCI Japan)	1,050.3	-2.1%	4.7%	-2.1%	4.7%	23.6%	-11.9%	20.6%	5.1%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	608.6	-5.2%	-4.2%	-14.7%	-10.7%	22.2%	7.5%	-7.0%	2.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,692.0	-0.1%	10.5%	-4.8%	-9.2%	18.8%	17.3%	-33.1%	-6.0%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	73.17	-4.2%	8.3%	21.1%	43.7%	-0.8%	3.5%	-42.2%	-16.6%
Gold (USD)	1,187.5	-1.2%	-0.8%	-8.9%	-8.2%	2.6%	8.8%	-5.3%	-6.1%
EUR/USD	1.1533	0.0%	-0.6%	-4.0%	-2.4%	5.9%	-1.7%	-10.1%	-6.6%
EUR/GBP	0.8737	-1.5%	-2.0%	-1.6%	-2.3%	-0.8%	21.5%	-5.8%	-7.1%
EUR/JPY	129.98	-1.3%	0.8%	-3.9%	-1.8%	14.6%	-15.4%	0.3%	2.7%
VIX Index	22.96	11.35	8.80	11.92	12.88	-3.30	-3.70	-4.16	4.76
VDAX Index	18.73	3.31	1.70	4.58	6.16	-6.20	-4.28	1.13	3.55

Stand: 10. Oktober 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	10. Okt. 2017 10. Okt. 2018	10. Okt. 2016 10. Okt. 2017	10. Okt. 2015 10. Okt. 2016	10. Okt. 2014 10. Okt. 2015	10. Okt. 2013 10. Okt. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-45
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	108	6	13	-1	-11	45	-13	-3	-79
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	29	1	5	6	3	4	-5	-12	-13
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	298	13	64	145	129	30	22	-31	-99
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	107	0	-1	-7	-17	21	-18	0	-127
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	58	-2	-8	25	27	-36	-20	53	3
Renditeabstand High Yield (10YR)	311	4	-6	74	82	-38	-48	83	-20
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	612	14	-14	127	136	-25	-39	89	61

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	10. Okt. 2017 10. Okt. 2018	10. Okt. 2016 10. Okt. 2017	10. Okt. 2015 10. Okt. 2016	10. Okt. 2014 10. Okt. 2015	10. Okt. 2013 10. Okt. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	18.0	-1.2	-0.8	-2.6	-2.1	1.5	1.4	0.8	0.8
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.4	-0.7	0.0	-1.7	-2.1	0.9	0.2	0.9	0.3
Deutschland (DAX)	12.6	-0.6	0.0	-2.0	-1.9	0.8	0.5	0.8	-0.4
UK (FTSE 100)	12.9	-0.9	-0.2	-2.6	-2.8	-2.1	2.2	2.2	0.3
Italien (FTSE MIB)	12.1	-0.6	-0.8	-3.9	-4.5	0.4	-1.6	1.2	0.1
Frankreich (CAC 40)	13.8	-0.9	-0.3	-1.5	-1.9	1.1	-0.6	1.5	-0.1
Japan (MSCI Japan)	13.4	-0.3	0.6	-2.1	-2.3	0.9	-0.6	1.0	-2.9
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.1	-0.8	-0.6	-2.6	-2.9	0.6	2.1	0.0	-0.2
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.5	-0.6	0.9	-1.3	-1.3	-1.4	1.0	2.0	-0.2
			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)			22.64	2,881.2	2,823.8	2,767.3	11.8%	0.9%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			32.61	3,393.4	3,424.1	3,453.5	9.9%	-0.9%	4.1%
Deutschland (DAX)			28.41	12,288.6	12,466.9	12,550.0	9.7%	-2.5%	3.7%
UK (FTSE 100)			29.07	7,476.0	7,567.5	7,476.2	7.5%	0.4%	4.7%
Italien (FTSE MIB)			31.77	20,877.3	21,374.9	22,253.8	13.3%	0.3%	4.7%
Frankreich (CAC 40)			31.47	5,405.6	5,412.2	5,386.6	9.9%	1.3%	3.7%
Japan (MSCI Japan)			47.53	1,036.2	1,035.2	1,043.1	4.0%	0.5%	2.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			25.32	650.4	669.3	699.1	11.3%	-1.8%	3.1%
Lateinamerika (MSCI, USD)			61.24	2,545.6	2,546.9	2,781.0	17.7%	2.0%	3.6%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 15. Oktober	Einzelhandelsumsatz (Sep), <i>Empire State Index</i> (Okt)	UK*: <i>Rightmove</i> Häuserpreise (Okt) Schweiz: Erzeuger- und Importpreise (Sep)	Japan: Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Aug) Neuseeland: Verbraucherpreise (Q3)
Dienstag 16. Oktober	Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung (Sep), <i>NAHB</i> Hauspreisindex (Okt)	Eurozone: Handelsbilanz (Aug), <i>ZEW</i> -Index (Okt) Deutschland: <i>ZEW</i> -Index (Okt) Italien: Industrieaufträge (Aug), Verbraucherpreise (Sep), Handelsbilanz (Aug) UK: <i>ILO</i> Arbeitslosenrate (Aug)	China: Erzeuger- und Verbraucherpreise (Sep)
Mittwoch 17. Oktober	Baugenehmigungen, Baubeginne (Sep), <i>FOMC Minutes</i> (Sep)	Eurozone: <i>EU27</i> KfZ-Zulassungen (Sep), Verbraucherpreise (Sep) UK: Erzeuger- Verbraucher- und Einzelhandelspreise (Sept), Hauspreisindex (Aug)	Australien: <i>Westpac</i> Frühindikator (Sep)
Donnerstag 18. Oktober	<i>Philadelphia Fed Index</i> (Okt), Frühindikator (Sep)	UK: Einzelhandelsumsatz (Sep) Schweiz: Importe/Exporte (Sep)	Japan: Handelsbilanz (Sep), ausländische Käufe japan. Aktien & Anleihen (12. Okt) Australien: <i>NAB</i> Geschäftsvertrauen (Sep), Arbeitslosenrate (Sep)
Freitag 19. Oktober	Verkäufe bestehender Häuser (Sep) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Italien: Leistungsbilanz (Sep) *UK: Großbritannien	Japan: Nationale Verbraucherpreise (Sep) China: BIP (Q3), Einzelhandelsumsatz, Industrieproduktion, Investitionen außerh. Landwirt. (Sept)



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.