



Christian Nolting
Globaler CIO

Politik-Drama überdeckt Abschwung-Sorgen

Die aktuelle Nachrichtenlage wurde vom Drama um den Brexit und von Italien dominiert. Aber sind der anhaltenden Rückgang des Ölpreises sowie die enttäuschenden BIP-Daten aus Japan und Deutschland vielleicht Vorzeichen einer deutlichen globalen Wachstumsverlangsamung?

1

Der Brexit dürfte weiter für Volatilität beim GBP sorgen. Rückt Italien wieder in den Blick, dürften die Spreads wieder im Fokus sein.

2

Der anhaltende Ölpreis-Rückgang hat diverse Gründe. Die Förderung von Rohöl steigt und die Nachfrageerwartungen gehen zurück

3

Der BIP-Rückgang in Deutschland und Japan in Q3 sollte sich in Q4 umkehren. Das globale BIP dürfte sich in 2019 nur leicht abschwächen.

① Das anhaltende Brexit-Drama bestätigt die Aussage eines früheren britischen Premierministers, dass "in der Politik eine Woche eine lange Zeit ist". Auf positive Marktreaktionen nach der Kabinettsvereinbarung auf den Vertragsentwurf zwischen der EU und Großbritannien folgte nur einen Tag später ein heftiger Rückgang des Kurs des britischen Pfunds (GBP) als eine Reihe von Ministerrücktritten andeutete, dass die Kabinettsvereinbarung nicht mit politischer Akzeptanz gleichzusetzen ist. Die Volatilität beim GBP dürfte in den kommenden Wochen hoch bleiben und auch binnenmarktorientierte Aktien aus Großbritannien dürften weiter Gegenwind verspüren. Das italienische Budget trat vorübergehend in den Hintergrund, könnte aber ab dem 21. November mit Kommentaren der EU-Kommission wieder in die Schlagzeilen rücken. Marktreaktionen dürften sich hier auf den Renditeabstand (Spread) italienischer Staatsanleihen fokussieren. Wir gehen davon aus, dass Italiens Regierung eher auf starke Kursbewegungen am Rentenmarkt reagieren dürfte, als auf Druck seitens der EU-Kommission oder anderer EU-Institutionen.

② Wir blicken auf mögliche Ursachen des anhaltenden Ölpreiserückgangs und identifizieren vier Gründe: steigende Ölproduktion in den USA (und anderswo), geringere Auswirkungen der US-Sanktion als befürchtet, eine typische negative Saisonalität und Gegenwind seitens der US-Dollaraufwertung. Interessant ist aber auch, wie vergleichsweise schnell sich die Erwartungen bezüglich der künftigen Nachfrageentwicklung verändert haben. Ein in dieser Woche veröffentlichter Bericht der OPEC zeigte nicht nur, dass zusätzliche Förderung in Russland und in der OPEC die iranischen Produktionsausfälle kompensierten. Ebenso wichtig scheint, dass die Ölnachfrageprognose für 2019 den vierten Monat in Folge nach unten revidiert wurde, was entsprechend auf den Ölpreis drückte.

③ Deuten die aktuellen Wirtschaftsindikatoren auf eine Verlangsamung der Weltkonjunktur hin und gehen daher mit einem Rückgang der Ölnachfrage einher? Nicht unbedingt. Die enttäuschenden Q3-BIP-Daten für Deutschland und Japan erhielten zuletzt große Aufmerksamkeit. Aber wie wir im folgenden erläutern, war die Wachstumsverlangsamung in beiden Ländern in Q3 hauptsächlich durch Einmaleffekte bedingt: in Deutschland durch Auswirkungen neuer Gesetze für Abgastests in der Automobilindustrie und in Japan durch die Folgen von Erdbeben und schwieriger Witterungsbedingungen. Beide Volkswirtschaften dürften in Q4 wieder stärker wachsen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft 2019 nur leicht gegenüber 2018 verlangsamen dürfte – eine dramatischen Wachstumsverlangsamung sollte nicht bevorstehen.

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.



Inflation, Zinsen und Performance großer Internet-Unternehmen

USA

Deepak Puri
Interim CIO und Leiter WD Amerika

Inflation schnell zurück

Die US-Verbraucherpreise stiegen im Oktober wieder stärker. Der Anstieg um 0,3% im Vormonatsvergleich entsprach den Konsensprognosen. Das Arbeitsministerium betonte, dass der Anstieg der Benzinpreise um fast 4% der Hauptfaktor für diese Erholung sei. Für die künftige Entwicklung gilt es aber zu beachten, dass die Rohölpreise seit ihren jüngsten Mehrjahres-Hochs nach dem letzten OPEC-Bericht in ein „Bärenmarkt“-Territorium zurückgegangen sind. Den Prognosen des Ölkartells zufolge dürfte sich die Nachfrage abschwächen und das Angebot auf globaler Ebene ein Rekordniveau erreichen. Wir rechnen damit, dass Energiepreise in Zukunft die Verbraucherpreise zumindest auf kurze bis mittlere Sicht beeinflussen dürften. Die Kerninflation legte im Oktober ebenfalls mit 0,2% im Vormonatsvergleich gegenüber 0,1% im September etwas zu. Die vom Statistikamt erhobene Gebrauchtwagen- und Lkw-Komponente stieg um 2,6%, der größte monatliche Zuwachs in fast neun Jahren. Diese Komponente könnte künftig moderater zulegen, da der Rückgang der Gebrauchtwagenpreise im letzten Monat zu positiven Basiseffekten für Oktober geführt haben dürfte.

Zinsausblick

Gemäß den Fed Funds-Terminkontrakten antizipieren die Märkte nach wie vor eine weitere Leitzinsanhebung um 25 Basispunkten (Bp) bei der FOMC-Sitzung im Dezember. Damit wären 2018 die Zinsen insgesamt vier Mal erhöht worden. Das Statement des FOMC nach der November-Sitzung letzte Woche war allgemein positiv und betonte immer wieder die Stärke der US-Volkswirtschaft. Die einzige vorsichtige Änderung der Tonart betraf die Zustimmung zur jüngsten Verlangsamung der Investitionsausgaben im Vergleich zum schnellen Rhythmus vom Anfang dieses Jahres. Die aktuellen Aussagen und die „dot plots“ lassen auf drei weiteren Zinserhöhungen im Laufe des Jahres 2019 schließen. Die Anleger fragen sich natürlich, ob die jüngste Volatilität an den Aktienmärkten den künftigen Zinserhöhungspfad beeinflussen könnte. Abgesehen davon, was der Aktienmarkt möglicherweise über die US-Volkswirtschaft aussagen könnte, dürfte die Fed aber unabhängig von derartigen Faktoren handeln. Die Fed dürfte ihre Schritte zur Normalisierung der Zinsen weiter von den Daten abhängig machen und die jüngsten Konjunkturdaten haben das bisherige Vorgehen gerechtfertigt.

Internet-Aktien kommen deutlich zurück

US-Aktien brachen zum Wochenanfang ein: der Index S&P 500 ging um ca. 2% zurück. Der starke Ausverkauf bei großen Internet-Aktien sorgte für einen noch stärkeren Rückgang des NASDAQ Composite-Index um knapp mehr als 3,5% im Vergleich zum Vorjahr. Aktien großer Internetunternehmen übertreffen jedoch den Gesamtindex immer noch um 210 Bp (9,7% ggü. 7,6%). Die rollierende 12-Monats-Outperformance der genau beobachteten Aktien von Internetkonzernen ist jedoch angesichts des jüngsten Ausverkaufs von fast 40% auf den niedrigsten Wert seit Januar 2017 gesunken. Um einen Bezug zwischen den Bewertungen herzustellen: das KGV eines marktgewichteten Index der fünf größten Internetwerte (Gewinne der letzten zwölf Monate) liegt immer noch bei ca. 45 gegenüber 19 für den S&P 500. Das zeigt, wie riskant es ist, in einem hoch bewerteten, fokussierten Teilmarkt statt in einem stärker diversifizierten Marktportfolio anzulegen.



Brexit, Italien und Wirtschaftsdaten im Euroraum

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Leiter WD EMEA

Brexit geht in die nächste Phase

Das britische Kabinett stimmte am Mittwoch Abend dem Entwurf des Brexit-Abkommens zwischen der EU und Großbritannien zu. Das hatte jedoch seinen Preis, denn am folgenden Tag traten mehrere Minister und Staatssekretäre zurück und die Premierministerin sieht sich zunehmend geschwächt. In der Vereinbarung verpflichtet sich Großbritannien als Übergangslösung zu einer Zollunion mit der EU (um das Problem der Grenze zu Nordirland zu regeln), was in gewisser Hinsicht eine vernünftige Lösung für ein schwieriges Problem darstellt, aber den Zorn verschiedener politischer Gruppen hervorgerufen hat. In den nächsten Wochen sollte der Innenpolitik in Großbritannien daher das Hauptaugenmerk gelten. Das Abkommen muss vom britischen Parlament verabschiedet werden, was selbst bei der günstigsten möglichen Konstellation (z.B. May bleibt Vorsitzende der Conservative Party, behält die Unterstützung der DUP und die oppositionelle Labour-Partei stimmt der Vereinbarung ebenfalls zu) nicht einfach sein dürfte. Sollte das Parlament ein zweites Referendum ins Auge fassen, würde das zu einer Verzögerung von mindestens sechs Monaten führen, was eine Zustimmung der EU erfordern würde, den Prozess um Artikel 50 auf Eis zu legen.

Tauziehen um den italienischen Staatshaushalt geht weiter

Die italienische Regierung teilte der EU-Kommission Anfang dieser Woche mit, dass sie ihre Haushaltspläne vorantreiben wolle, allerdings mit einem kleinen Kompromiss, sich für höhere Einnahmen aus Privatisierungen zu engagieren. Als Reaktion darauf stiegen die Renditen italienischer Anleihen stark an. Die große Frage lautet jetzt, ob die EU-Kommission beschließt, ein Defizitverfahren einzuleiten, welches bereits am 21. November vorgeschlagen werden könnte. Unser Basisszenario bleibt allerdings, dass die italienische Regierung ihre expansive Fiskalpolitik eher aufgrund eines erhöhten Drucks durch die Finanzmärkte als seitens der EU-Kommission ändern dürfte.

Wirtschaftsdaten in der Eurozone und Geldpolitik der EZB

Wie hält sich die Volkswirtschaft der Eurozone in einem derart unsicheren politischen Umfeld? Das Anfang der Woche veröffentlichte vorläufige BIP-Wachstum für die Eurozone blieb mit 1,7% im Vorjahresvergleich stabil und gegenüber dem Vorquartal unverändert – bei allerdings enttäuschenden Daten aus Deutschland. Die Beschäftigung hat sich in Q3 weiter um 1,3% verbessert. Die Industrieproduktion ist im September um 0,3% im Vormonatsvergleich zurückgegangen, nachdem sie sich im Vormonat um 1% verbessert hatte. Der ZEW-Geschäftsklimaindex ist ebenfalls gefallen, von -19,4 im Oktober auf -22 Punkte im November. Die Inflationszahlen in Frankreich und Spanien entsprachen dagegen den Erwartungen. Die Verbraucherpreisinflation betrug im Oktober 2,5% bzw. 2,3% im Vorjahresvergleich. Das Interesse der Anleger erscheint geteilt, da nur noch wenig Zeit bleibt, bis zum Jahresende eine Rally an den europäischen Aktienmärkten zu unterstützen und der Wunsch über mehr Klarheit zum künftigen geldpolitischen Kurs der EZB besteht. Die Europäische Zentralbank ist in ihrem Tonfall in der letzten Zeit etwas vorsichtiger geworden, sieht die jüngste Schwäche jedoch als vorübergehend an und hält bisher an der geplanten Normalisierung ihrer Geldpolitik fest.



Niedrigeres Wachstum, höherer Inflation

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Wirtschaftliche Aktivität in Q3 noch schwächer als erwartet

Das deutsche BIP ging in Q3 im Vergleich zum vorhergehenden Quartal um -0,2% zurück. Dieser Rückgang lag nicht nur unter den Konsenserwartungen von -0,1%, sondern sorgte auch für das erste negative Quartalswachstum seit Q1 2015. Dem gegenüber steht ein Wachstum im Vorquartalsvergleich von 0,4% in Q1 bzw. 0,5% in Q2. Nach den vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes war der Außenhandel ursächlich, da die Exporte rückläufig waren, während die Importe stiegen. Der Grund für die Konjunkturschwäche war nicht nur auf die Nachfrage, sondern auch auf das Angebot zurückzuführen. Die Automobilproduktion ging aufgrund von Kapazitätsengpässen im Zusammenhang mit den Vorschriften für Emissionstests gemäß dem am 1. September eingeführten, neuen weltweit harmonisierten Prüfverfahren für Personenwagen und leichte Nutzfahrzeuge (WLTP) in Q3 deutlich zurück. Ohne diesen negativen Einfluss der Automobilproduktion hätte das BIP Wachstum leicht positiv ausfallen können. Wir rechnen in Q4 mit einer Erholung, da sich die Produktionszahlen im Oktober schnell wieder verbessert haben. Es bleibt noch abzuwarten, ob die Volkswirtschaft sämtliche negativen Effekte aus Q3 ausgleichen kann, denn die Kapazitätsauslastung ist in der Volkswirtschaft insgesamt bereits sehr hoch. Während die Binnennachfrage im weiteren Verlauf aufgrund der niedrigen Arbeitslosigkeit und des Lohnwachstums ein wichtiger Wachstumsfaktor sein dürfte, hat es etwas überrascht, dass der Verbrauch der privaten Haushalte in Q3 zurückging. Insgesamt wird für nächstes Jahr mit einem leicht niedrigeren BIP-Wachstum gerechnet.

Energiepreise treiben Inflation

Die im Oktober verzeichnete Inflation von 2,5% im Vorjahresvergleich war die höchste seit September 2008. Das war vor allem auf den starken Anstieg der Energiepreise um 8,9% im Vorjahresvergleich zurückzuführen. Das scheint überraschend, da die Ölpreise in der jüngsten Zeit stark gefallen sind. Es gibt jedoch drei Gründe dafür, dass sich dieser Rückgang nicht in den Zahlen für Oktober niedergeschlagen hat: Erstens haben die Rohölpreise Anfang Oktober ein Jahreshoch erreicht und lagen deutlich über den Preisen von Oktober 2017. Der aktuelle Ölpreis liegt trotz des jüngsten starken Rückgangs nach wie vor über dem Niveau von November 2017. Daher dürfte der Beitrag der Energie zur Inflation im Vorjahresvergleich diesen Monat ebenfalls positiv sein. Zweitens ist der Ölpreis in US-Dollar denominiert, und der US-Dollar ist ebenfalls stärker als im Oktober und November letzten Jahres (d. h., dass der Ölpreis in EUR höher ist). Nicht zuletzt hat die Trockenheit für niedrige Pegelstände in deutschen Flüssen einschließlich dem Rhein gesorgt, der ein wichtiger Transportweg für Öl und Ölprodukte ist. Aufgrund des niedrigen Wasserstands fahren die Tankschiffe in einigen Fällen mit 50% und weniger ihrer üblichen Ladung, was ein weiterer Grund für höhere Preise ist. Berichten zufolge ist manchen Tankstellen sogar vorübergehend der Kraftstoff ausgegangen. Da einige der oben erwähnten Einflussfaktoren möglicherweise nicht von Dauer sind, ist es noch zu früh, davon auszugehen, dass die Inflationsrate in Deutschland auf diesem Niveau bleibt. Die Zeit der extrem niedrigen Inflationsraten dürfte aber wahrscheinlich vorüber sein.



Japan: Rückgang in Q3 dürfte temporär sein

Asien

Tuan Huynh

CIO Asien und Leiter WD Asien

Das japanische BIP-Wachstum wurde in Q3 diesen Jahres mit -1,2% im Vorquartalsvergleich (saisonbereinigte Jahresrate) negativ, im Vergleich zu +3,0% im vorhergehenden Quartal. Das entsprach im Wesentlichen den Konsenserwartungen, da die japanische Volkswirtschaft während des Quartals von mehreren Naturkatastrophen betroffen war, u. a. einem Erdbeben in Hokkaido, einem Taifun, der die vorübergehende Schließung des Flughafens Kansai bewirkte und schweren Regenfällen und Überschwemmungen im Westen des Landes. Diese Klimaverhältnisse dürften sich sowohl auf die wirtschaftliche Aktivität der privaten Haushalte als auch der Unternehmen ausgewirkt haben. Insbesondere dürften die Produktions- und Investitionspläne der Unternehmen unterbrochen worden sein, was zu einem Rückgang des BIP für das Quartal geführt haben dürfte.

Die japanische Volkswirtschaft war darüber hinaus in Q3 vom Rückgang des Wachstums im Informationstechnologiesektor betroffen. Die Exporte von Elektronikkomponenten und Geräten wurden schwächer und die Lagerbestände stiegen aufgrund der geringeren Absatzmengen.

Der Rückgang in Q3 dürfte jedoch vorübergehender Art sein. Das Wachstum der japanischen Volkswirtschaft könnte in Q4 wieder positiv werden, da sich die Aktivität von privaten Haushalten und Unternehmen erholt. Aufgrund des Arbeitskräftemangels haben die japanischen Unternehmen aktiv in Automatisierung und Technologie investiert. Das negative Realzins-Umfeld könnte daher die japanischen Unternehmen weiterhin zu Investitionen motivieren.

Was die Inflation betrifft, so betrug der BIP-Deflator in Japan in Q3 -0,3% im Vorjahresvergleich und stellte den ersten negativen Wert seit fünf Quartalen dar. Das war in erster Linie auf den Importpreis-Deflator zurückzuführen. Der Deflator der Binnennachfrage blieb dagegen mit +0,7% im Vorjahresvergleich in Q3 positiv und ist jetzt im sechsten Quartal in Folge positiv, so dass wir denken, dass Japan sein seit langem währendes Deflationsproblem nach und nach lösen dürfte.

Was den geldpolitischen Ausblick betrifft, denken wir, dass die Bank of Japan in der nahen Zukunft ihre extrem lockere Geldpolitik fortsetzen dürfte. Auch wenn Zuversicht im Hinblick auf die Erholung der Volkswirtschaft in Q4 herrscht, nehmen die hemmenden Einflussgrößen für die japanischen Exporte zu, da die wirtschaftliche Expansion in China nachlässt und sich das Wachstum in USA und Europa 2019 verlangsamen dürfte. In diesem von einer Verlangsamung der Auslandsnachfrage gekennzeichneten Umfeld wäre eine Straffung der Geldpolitik nicht gerechtfertigt. Japan findet darüber hinaus nach wie vor seinen Weg aus der Deflation, so dass eine lockere Geldpolitik erforderlich ist, um zu gewährleisten, dass das auch auf längere Sicht der Fall sein wird.





China bemüht sich die schlechte Stimmung zu vertreiben

Aktien

- Im November waren (14.11.) sowohl die Aktien in Hongkong als auch auf dem chinesischen Festland gestiegen. Die Indizes Hang Seng und Shanghai Composite stiegen (seit Monatsbeginn) um jeweils 2,7% bzw. 1,1% (seit Jahresbeginn gingen sie um jeweils 14,3% bzw. 20,4% zurück).
- 2018 hatten die chinesischen Aktien mit der schwachen Marktstimmung zu kämpfen, die teilweise auf die Verlangsamung der Binnenwirtschaft und auf die anhaltenden Handelsspannungen zurückzuführen war. Die chinesische Regierung will den Anlegern jetzt Mut machen: Sie kündigte eine Reihe von Maßnahmen zur Stützung von Unternehmen des privaten Sektors an, zu denen u. a. folgende zählen:
 - Die chinesische Banken- und Versicherungsaufsichtsbehörde, die China Banking & Insurance Regulatory Commission, sagte, sie wolle Ziele für die Kreditvergabe durch Banken festlegen, damit diese mindestens ein Drittel neuer Unternehmenskredite an nichtstaatliche Unternehmen vergeben.
 - Die staatliche Steuerverwaltung Chinas, die State Administration of Taxation, gab bekannt, Steuersenkungen auf breiterer Ebene untersuchen, einführen und die Abgaben für Unternehmen senken zu wollen, um den privaten Sektor zu stützen.
 - Die Wertpapieraufsicht China Securities Regulatory Commission sagte, sie wolle für börsennotierte Unternehmen die Grenzen für Aktienrückkäufe lockern und die entsprechenden Verfahren vereinfachen.
- Wenn diese Maßnahmen angemessen umgesetzt werden, könnten sie als Katalysator für chinesische Aktien wirken. Es fällt auf, dass die chinesischen Aktienkurse derzeit offensichtlich stärker auf politische Entwicklungen als auf die Wirtschaftsleistung reagieren. Da A-Aktien mit einem Abschlag von ca. 40% gegenüber dem historischen Drei-Jahres-Durchschnitt gehandelt werden, denken wir, dass dies bereits zahlreiche Risiken in Zusammenhang mit Schuldenabbau und Handel einpreisen sollte.
- Nach den Zwischenwahlen in den USA rückt der Handelsstreit zwischen China und den USA wieder in den Mittelpunkt des Interesses. Nach dem G-20-Gipfel könnten neue Zölle auf alle restlichen Importe aus China angekündigt werden, falls die Verhandlungen scheitern. Laufende Gespräche auf Regierungsebene zeigen allerdings eine gewisse Bereitschaft beider Seiten, eine Einigung zu finden.

Hang Seng und Shanghai Aktienindizes 2018



Aktien

Nach Signalen der Regierung für Unterstützungsmaßnahmen des privaten Sektors stiegen chinesische Aktien an.

— Fokus der Woche



Höhere Ausfallraten asiatischer Anleihen in diesem Jahr

Anleihen

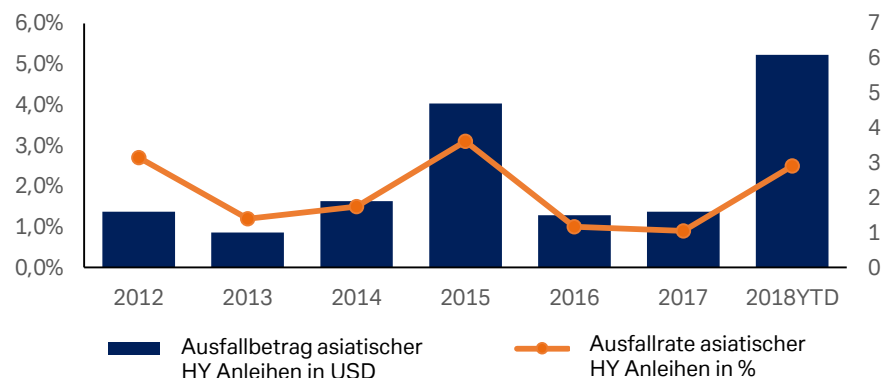
- Im asiatischen High Yield-Segment waren in diesem Jahr bisher sieben Ausfälle zu verzeichnen. Der Gesamtbetrag dieser Ausfälle belief sich auf 6,0 Mrd. USD, was für Asien einen neuen Rekord darstellt.
- Die Ausfallrate von bisher 2,5% für 2018 steht Werten von 0,9% für 2017 und 1,0% im Jahr 2016 gegenüber. Sie bleibt jedoch wesentlich niedriger als der Höchstwert von 9,1% im Jahr 2009 während der internationalen Finanzkrise.
- Vier der sieben säumigen Emittenten waren chinesische Unternehmen, zwei kamen aus Hongkong und einer aus Indonesien.
- Die höhere Ausfallrate bei asiatischen Anleihen in diesem Jahr war unserer Meinung nach hauptsächlich auf ein schwierigeres makroökonomisches Umfeld und eine gestraffte Liquiditätslage in China zurückzuführen.
- Die chinesische Volkswirtschaft verlangsamte sich seit Q2 dieses Jahres aufgrund intensiverer Handelsspannungen und rückläufiger Infrastrukturinvestitionen. Die Zentralbank PBoC hat die Mindestreservesätze vier Mal gesenkt, um die Volkswirtschaft zu stützen. Die Liquiditätslage im Land blieb jedoch bei anhaltenden Schuldenabbaumaßnahmen angespannt.
- Darüber hinaus hat die chinesische Aufsichtsbehörde auch die Bedingungen für Anleiheemissionen im Land gestrafft, so dass es für Unternehmen schwieriger wird, den Refinanzierungsbedarf zu decken, wenn bereits emittierte Anleihen fällig werden.
- Die Bewertungen asiatischer Anleihen sind unserer Meinung nach aufgrund der Vorsicht der Anleger interessanter geworden.
- Wir denken, dass die aggressiveren Stimulus-Maßnahmen der Regierung zu einer sanften Landung der chinesischen Volkswirtschaft in den kommenden Quartalen beitragen dürften.
- In einem solchen Fall könnte sich die Ausfallrate im nächsten Jahr ungefähr beim aktuellen Stand stabilisieren. Wir raten bei Anlagen in asiatischen Anleihen zu einem selektiven Vorgehen.

Zahlungsausfälle asiatischer HY Anleihen

Anleihen

Die Zahlungsausfallrate ist in diesem Jahr auf 2,5% gestiegen, ein Anstieg gegenüber 2017 und 2016. Stimuli in China sollten ab dem nächsten Jahr die Situation stabilisieren.

— Fokus der Woche



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 14. November 2018



Ausverkauf bei Rohöl erscheint übertrieben

Rohstoffe

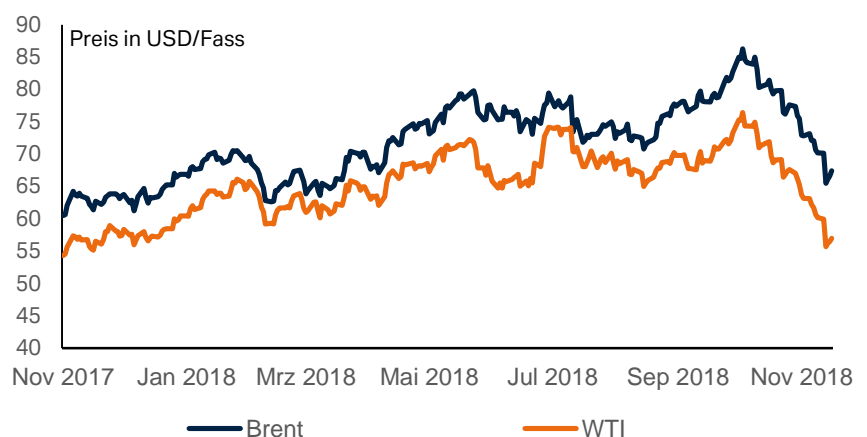
- Der Rückgang der Ölpreise weltweit seit Oktober diesen Jahres hat sich noch verstärkt.
- Zum 15. November waren die Preise für WTI seit Anfang Oktober um mehr als 23% auf 56 USD/Fass zurückgegangen.
- Dieser starke Rückgang war überwiegend folgenden Gründen zuzuschreiben:
 - Erstens fielen die Sanktionen der USA gegen Iran nicht so streng aus wie erwartet. Insbesondere haben die USA für verschiedene Länder Ausnahmen gewährt, damit diese weiterhin iranisches Rohöl importieren können.
 - Zweitens steigt die Produktion. Aufgrund des starken Rückgangs der Gewinnschwellen in den letzten Jahren können die US-Ölzeuger jetzt gewinnbringend zu deutlich niedrigeren Preisen Öl produzieren. Die US-Ölproduktion erreichte in der jüngsten Zeit Rekordwerte, und die russische Produktion erzielte die höchsten Werte seit dem Ende der Sowjetunion.
 - Drittens haben die Sorgen um eine Verlangsamung der weltweiten Nachfrage zugenommen, da in bestimmten Schwellenländern und Industrieländern mit einem geringeren Wachstum gerechnet wird. Die Nachfragebedenken wurden durch die niedrigen Nachfrageprognosen der OPEC* ausgelöst, die letzte Woche veröffentlicht wurden und einen weiteren Preisrückgang verursachten.
- Wir sind jedoch der Ansicht, dass die Bedenken des Marktes hinsichtlich eines Nachfragerückganges übertrieben sein könnten. Die Weltwirtschaft ist weit von einer Rezession entfernt, und da zahlreiche Abwärtsrisiken bereits eingepreist sein dürften, sehen wir für die Rohölpreise in den nächsten zwölf Monaten ein leichtes Aufwärtspotenzial, falls die weltweite Ölnachfrage hoch bleiben sollte.
- Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass niedrigere Ölpreise wahrscheinlich den Verbrauch der US-Haushalte und allgemeiner das Wachstum der Volkswirtschaft stützen dürften.
- Wir rechnen für Rohöl in den nächsten zwölf Monaten mit einer Handelsspanne zwischen 55-70 USD/Fass und halten an unserem Zwölfmonatsziel von 65 USD/Fass fest.

Rohstoffe

Die Sorgen bezüglich der globalen Nachfrage erscheinen überzogen, niedrigere Ölpreise sollten den US-Verbrauch unterstützen. Wir bleiben bei unserem 12-Monatsziel von 65 USD/Fass WTI.

— Fokus der Woche

Rohölpreise kommen weiter zurück



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 15. November 2018

*Organisation erdölexportierender Länder



CNY bleibt in seiner Handelsspanne

Währungen

- Der Wechselkurs USD/CNY entwickelte sich seit Oktober dieses Jahres weitgehend innerhalb seiner Handelsspanne zwischen 6,9 und 7,0.
- Dieses stabilere Handelsmuster stand in klarem Kontrast zur Situation im früheren Jahresverlauf, als der CNY in den vier Monaten zwischen April und August bis zu 8,7% verloren hat.
- Wir denken, dass die Stabilisierung des CNY durch Interventionen der chinesischen Notenbank gestützt worden sein dürfte, besonders nach der Einführung eines kontrazyklischen Anpassungsfaktors für das CNY-Fixing.
- Die Marktstimmung in Bezug auf die chinesische Volkswirtschaft dürfte darüber hinaus aufgrund der jüngsten fiskalischen und geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Regierung etwas positiver geworden sein.
- Unsere Zwölfmonatsprognose für USD/CNY beträgt 7,0. Trotz der Aussicht auf einen stärker werdenden USD aufgrund der Wahrscheinlichkeit für weitere Leitzinsanhebungen der Fed halten wir es für unwahrscheinlich, dass der CNY im nächsten Jahr die psychologische Schwelle von 7,0 durchbrechen dürfte.
- Für den CNY sehen wir folgende Stützfaktoren:
 - In den kommenden Monaten erwarten wir weitere Hinweise, dass die chinesische Volkswirtschaft durch Stimulus-Maßnahmen gestützt werden dürfte. Das Wachstum der Infrastruktur-Investitionen wurde im Oktober bereits positiv.
 - Die Tatsache, dass der chinesischen Aufsichtsbehörde bewusst ist, dass eine wesentliche Abwertung des CNY die Marktstimmung stark beeinträchtigen würde, was nicht im Interesse der Volkswirtschaft wäre. Sie hat den chinesischen Aktienmarkt in der jüngsten Zeit bereits stark gestützt.
 - Die Überzeugung, dass eine deutliche Abwertung des CNY gegenüber dem USD die Handelsgespräche mit den USA erschweren würde.

Währungen

Unsere 12-M-Prognose für USD/CNY bleibt bei 7,0. Stimuli dürften das Wachstum im nächsten Jahr unterstützen und eine signifikante Abwertung des CNY wäre kontraproduktiv.

— Fokus der Woche

Abwertung des CNY versus USD verflacht sich





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		3 Monate	September 2019
EUR/USD	1,13	1,15	EUR/HUF	325	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	70,00	75,00
EUR/CHF	1,13	1,15	USD/ZAR	15,50	16,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,90	7,00
AUD/USD	0,71	0,70	USD/INR	74	74
NZD/USD	0,64	0,64	USD/KRW	1.130	1.100
EUR/SEK	10,35	10,10	USD/IDR	15.500	15.500
EUR/NOK	9,50	9,35	USD/MXN	19,75	21,00
EUR/TRY	6,78	8,28	USD/BRL	3,85	4,50

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 26. Oktober 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	14. Nov. 2017 14. Nov. 2018	14. Nov. 2016 14. Nov. 2017	14. Nov. 2015 14. Nov. 2016	14. Nov. 2014 14. Nov. 2015	14. Nov. 2013 14. Nov. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.61%	0.02%	0.06%	-0.39%	-0.64%	-0.49%	-0.12%	0.42%	0.33%
5-jährige Bundesanleihen	-0.19%	0.21%	0.47%	0.63%	0.07%	0.65%	1.17%	1.48%	3.82%
10-jährige Bundesanleihen	0.40%	0.44%	0.99%	1.73%	1.52%	1.13%	3.35%	3.25%	11.82%
10-jährige US Staatsanleihen	3.13%	0.53%	0.08%	-4.66%	-4.59%	0.68%	2.58%	2.43%	6.58%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.52%	0.15%	1.23%	-0.48%	0.85%	3.25%	7.64%	3.99%	9.42%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.36%	-0.41%	0.75%	-1.69%	-1.92%	1.12%	-0.18%	1.35%	2.27%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.78%	-1.11%	1.37%	-5.97%	-6.55%	4.55%	-0.37%	5.13%	9.81%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.52%	-1.36%	0.89%	-8.22%	-9.34%	6.56%	-2.55%	9.78%	19.01%
Barclays Euro Corporate	1.18%	-0.17%	-0.20%	-0.99%	-1.22%	3.21%	3.90%	0.37%	7.36%
Barclays Euro High Yield	4.03%	-0.89%	-1.14%	-1.63%	-1.48%	8.49%	4.88%	2.85%	7.14%
JP Morgan EMBIG Div.	6.89%	0.70%	1.25%	0.57%	0.08%	1.19%	6.95%	16.69%	18.74%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,701.6	-4.0%	-2.4%	1.1%	4.8%	19.2%	7.0%	-0.8%	13.9%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,205.4	-1.3%	0.3%	-8.5%	-9.9%	17.0%	-9.5%	9.8%	0.2%
Deutschland (DAX)	11,412.5	-1.4%	-1.0%	-11.7%	-12.4%	21.9%	-0.1%	15.7%	1.1%
UK (FTSE 100)	7,033.8	-1.2%	0.5%	-8.5%	-5.1%	9.8%	10.4%	-8.1%	-0.2%
Italien (FTSE MIB)	19,077.5	-2.4%	-0.9%	-12.7%	-14.4%	33.6%	-23.6%	15.2%	1.1%
Frankreich (CAC 40)	5,068.9	-1.3%	-0.5%	-4.6%	-4.6%	17.9%	-6.2%	14.4%	-1.9%
Japan (MSCI Japan)	979.8	-0.5%	-3.3%	-8.7%	-7.1%	25.3%	-12.7%	11.4%	15.1%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	595.9	-2.0%	-1.1%	-16.5%	-14.7%	35.9%	1.3%	-11.1%	6.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,582.7	-5.0%	-2.9%	-8.7%	-4.0%	20.6%	12.7%	-32.2%	-11.3%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	56.25	-8.8%	-21.2%	-6.9%	1.0%	28.6%	6.2%	-46.3%	-19.1%
Gold (USD)	1,201.8	-2.1%	-1.4%	-7.8%	-6.1%	5.2%	12.3%	-7.7%	-9.1%
EUR/USD	1.1308	-1.4%	-2.2%	-5.8%	-3.8%	9.6%	-0.1%	-14.0%	-7.3%
EUR/GBP	0.8697	-0.4%	-1.0%	-2.0%	-3.0%	4.1%	21.9%	-11.4%	-4.6%
EUR/JPY	128.79	-0.9%	-0.6%	-4.8%	-3.4%	14.7%	-11.8%	-9.3%	8.1%
VIX Index	21.25	4.89	-0.06	10.21	9.66	-2.89	-5.60	6.77	0.94
VDAX Index	19.32	2.05	-0.63	5.17	4.51	-5.77	-3.83	5.48	5.28

Stand: 14. November 2018. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



- Perspektiven
- Aus den Regionen
- Anlageklassen
- Prognosen
- Zahlen & Fakten
- Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	14. Nov. 2017 14. Nov. 2018	14. Nov. 2016 14. Nov. 2017	14. Nov. 2015 14. Nov. 2016	14. Nov. 2014 14. Nov. 2015	14. Nov. 2013 14. Nov. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	101	-3	-4	-8	-14	18	4	10	-78
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	39	3	8	15	17	-27	17	-3	-11
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	312	22	3	159	173	-39	76	-54	-81
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	123	5	4	8	9	-5	-4	-12	-102
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	78	9	17	45	51	-34	-17	47	4
Renditeabstand High Yield (10YR)	363	22	42	126	130	-6	-31	70	-4
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	649	18	33	164	150	-69	12	100	37

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	14. Nov. 2017 14. Nov. 2018	14. Nov. 2016 14. Nov. 2017	14. Nov. 2015 14. Nov. 2016	14. Nov. 2014 14. Nov. 2015	14. Nov. 2013 14. Nov. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	17.1	-0.7	-0.8	-3.5	-3.0	1.6	1.2	-0.3	1.0
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.5	0.1	0.3	-1.6	-1.9	0.8	-0.1	0.9	-0.1
Deutschland (DAX)	12.8	-0.1	0.4	-1.7	-2.0	1.0	0.1	0.7	-0.8
UK (FTSE 100)	12.6	0.0	-0.2	-2.9	-2.5	-1.4	1.4	1.1	0.2
Italien (FTSE MIB)	11.4	-0.3	-0.4	-4.6	-5.1	0.0	-1.9	2.0	-0.5
Frankreich (CAC 40)	13.4	-0.1	-0.1	-1.9	-2.0	0.9	-0.9	1.3	-0.2
Japan (MSCI Japan)	12.5	-0.1	-0.4	-3.1	-3.7	0.8	-0.7	-0.2	-1.3
Asien ex Japan (MSCI, USD)	11.9	-0.3	-0.2	-2.8	-3.0	1.4	1.4	-0.7	0.4
Lateinamerika (MSCI, USD)	13.6	-0.6	-0.3	-2.5	-0.9	0.0	-0.6	1.3	-0.5

	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)		41.25	2,818.4	2,821.5	2,761.8	9.9%	-0.2%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)		45.72	3,280.8	3,360.6	3,403.9	10.5%	-1.5%	4.1%
Deutschland (DAX)		42.98	11,814.2	12,151.4	12,335.7	10.8%	-3.6%	3.7%
UK (FTSE 100)		42.10	7,207.6	7,412.0	7,403.7	6.9%	0.0%	4.8%
Italien (FTSE MIB)		42.77	20,003.2	20,681.8	21,730.0	11.6%	1.6%	4.9%
Frankreich (CAC 40)		44.04	5,230.0	5,322.0	5,338.1	10.0%	-0.3%	3.8%
Japan (MSCI Japan)		43.49	1,020.0	1,021.9	1,028.3	3.6%	-0.3%	2.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)		45.70	617.0	640.8	679.5	9.7%	-3.4%	3.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)		42.52	2,611.3	2,590.4	2,731.7	19.2%	-0.2%	3.9%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 19. November	NAHB Hauspreisindex (Nov)	Italien: Leistungsbilanz (Sep) UK*: <i>Rightmove</i> Häuserpreise (Nov)	Japan: Handelsbilanz (Okt) Südkorea: Erzeugerpreise (Okt)
Dienstag 20. November	Baubeginne (Okt), Baugenehmigungen (Okt)	Deutschland: Erzeugerpreise (Okt) Frankreich: <i>ILO</i> Arbeitslosenquote (Q3) Schweiz: Importe / Exporte (Okt)	n/a
Mittwoch 21. November	Auftragseingang langlebiger Güter (Okt) Frühindikator (Okt), Verkäufe bestehender Häuser (Okt), <i>Universität Michigan</i> Konsumvertrauen (Nov)	Schweiz: Geldmenge M3 (Okt)	Japan: Index Industrieaktivitäten (Sep) Australien: <i>Westpac</i> Frühindikator (Okt) Neuseeland: Kreditkartenausgaben (Okt)
Donnerstag 22. November	<i>Bloomberg</i> Wirtschaftserwartungen (Nov)	Eurozone: Verbrauchervertrauen (Nov) Frankreich: Vertrauen verarbeitend. Gewerbe (Nov) Schweiz: Industrieproduktion (Q3)	Japan: Verbraucherpreise (Okt), Ausländische Käufe japanischer Aktien und Anleihen (Nov 16), Maschinenaufträge (Okt)
Freitag 23. November	<i>Markit</i> Einkaufsmanager-Index verarb. Gewerbe, Service, umfassend (Nov)	Eurozone, Deutschland, Frankreich: <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe, Service, umfassend (Nov) Deutschland: BIP (Q3) Spanien: Erzeugerpreise (Okt)	Japan: <i>Nikkei</i> PMI verarb. Gewerbe (Nov)
	<i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	*UK: Großbritannien	



Perspektiven
 Aus den Regionen
 Anlageklassen
 Prognosen
 Zahlen & Fakten
 Glossar

Glossar

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

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

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

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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

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

Der **ISM Manufacturing Index** basiert auf einer Umfrage unter Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch das Institute for Supply Management.

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

USD ist der Währungscode des US-Dollar.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert.

Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlegern 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.