



Christian Nolting
Globaler CIO

Führen die Zollerhöhungen zu „Nachbeben“?

Das Stocken der Handelsgespräche zwischen den USA und China hat den Finanzmärkten kurzfristig einen Dämpfer versetzt. Die Aprildaten deuten bereits auf ein rückläufiges Geschäfts- und Konsumklima hin. Mit weiteren Folgen des Handelsstreits und anderer Politikfaktoren ist zu rechnen.

1

Der Handelsstreit hat sich nicht nur bei Aktien sondern auch bei Anleihen, Devisen und anderen Märkten bemerkbar gemacht.

2

Der Konflikt bremst bereits Geschäfts- und Konsumklima, was sich quer über die Regionen auch auf andere Daten auswirken dürfte.

3

Über Inflation und Produktion könnten sich auch Effekte auf die Geldpolitik ergeben. Starke Kursänderungen der Fed sind aber unwahrscheinlich.

① Die Reaktion des Aktienmarktes auf die Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China ließ die Bewertungen des S&P500 bereits unter historische Durchschnitte fallen. Sie wirkte sich auch auf den Rentenmarkt aus, wo sie für einen Rückgang der Staatsanleiherenditen der Kernländer sorgte (da die Anleger nach Sicherheit strebten) und bei den Unternehmensanleihen eine Ausweitung der Renditeabstände von US-High Yields hervorrief. Trotz der Bedenken im Zusammenhang mit Iran blieben die Ölpreise aufgrund von Sorgen um die Folgen des Handelsstreits für das weltweite Konjunkturwachstum und somit die Ölnachfrage niedrig. Der Goldpreis zählte zu den wenigen Gewinnern - möglicherweise nur vorübergehend.

② Es stellt sich die Frage, in wieweit der Handelsstreit die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen und somit die künftige Produktion und den Verbrauch beeinträchtigen wird. Die „harten“ Daten (z. B. Produktion) liegen erst bis April vor – vor der Unterbrechung der Handelsgespräche. Sie zeigen aber bereits das langsamere Wachstum in vielen Bereichen wie z. B. der Industrieproduktion, den Anlageinvestitionen und den Umsätzen im Einzelhandelsumsatz in China und in USA. Mit Zweitrundeneffekten, wenn die trübere Stimmung nach Unterbrechung der Handelsgespräche auf „harte“ Wirtschaftsdaten durchschlägt, ist zu rechnen. Eine wichtige Unbekannte bleibt, in welchem Umfang sich diese Situation über einen direkten Handelsstreit zwischen den USA und China hinaus entwickeln wird. Grundsätzlich offen ist weiter die Frage von Zöllen auf Autoimporte aus Europa und welche Folgen das für Deutschland haben könnte.

③ Rückwirkungen sind auch auf die Geldpolitik (höhere Importpreise sorgen für steigende Inflation) und die Haushaltspolitik (Reaktion der Regierungen auf geringeres Wachstum) zu erwarten. Allgemein wird davon ausgegangen, dass die Fed einen zollbedingten Anstieg der US-Inflation als vorübergehend betrachten und die Geldpolitik unverändert lassen wird. Die Folgen für die EZB dürften wegen der niedrigen Inflation kaum spürbar sein. In China dürfte die Inflation ein geringeres Problem für die Notenbank darstellen als deren Bemühungen, anderen offiziellen Stellen des Landes dabei behilflich zu sein, für eine sanfte Landung der Konjunktur zu sorgen: Die Stimuli dürften zunehmen, falls sich das Konjunkturwachstum in China weiter verlangsamten sollte.

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.



Enttäuschende Daten und Zollerhöhungen

USA

Deepak Puri
CIO Amerika

Einzelhandelsumsätze geraten während der Zollstreitigkeiten ins Stocken

Da sich der Konflikt zwischen USA und China zugespitzt hat, hatten Anleger mit Volatilität zu kämpfen und Investoren, die mit der Veröffentlichung der Konjunkturdaten in dieser Woche auf einen Lichtblick hofften, wurden enttäuscht.

Der Einzelhandelsumsatz ging im April im Vormonatsvergleich um 0,2% zurück (gegenüber Konsenserwartungen von +0,2%), so dass sich die Tendenz gegenüber dem korrigierten Wert von +1,7% im Vormonat umkehrte. Dieser schwächere Wert wurde trotz der anhaltenden Höchstwerte beim Benzinabsatz verzeichnet, die durch einen wesentlich stärkeren Rückgang der Kraftfahrzeugverkäufe mehr als zunichte gemacht wurden. Der allgemeine Rückgang des Einzelhandelsumsatzes war breit basiert und sowohl Einzelhändler ohne Verkaufsräume als auch Elektronik/Elektrogeräteleäden und Baustoffe leisteten ihren Beitrag. Schließt man volatile Kategorien wie Automobile, Benzin und Baustoffe aus, war der Umsatz der sogenannten „Kontrollgruppe“ leicht negativ, während die Ökonomen mit einem geringfügigen Anstieg um +0,3% gerechnet hatten. Positiv ist, dass als Reaktion auf diese Neuigkeit eine Aufwärtskorrektur des Basiswerts für den Vormonat auf 1,1% erfolgte, die die annualisierte Wachstumsrate über drei Monate auf ein solides Fünfmonatshoch bringt. Die Bedeutung der US-Konsums sollte nicht unterschätzt werden, da der private Verbrauch derzeit für ca. 70% des BIP verantwortlich ist. Angesichts dessen versteht es sich von selbst, dass das BIP-Wachstum stark von steigendem Konsum abhängt. Im weiteren Verlauf gilt es, den Abwärtstrend der persönlichen Konsumausgaben in den letzten vier Quartalen aufmerksam überwachen, da sich das Wachstum der persönlichen Konsumausgaben in der jüngsten Zeit von +3,8% in Q2 2018 auf +1,2% in Q1 2019 verlangsamt hat.

Nicht zuletzt könnten neue Zollerhöhungen aufgrund des anhaltenden Handelskriegs zwischen China und den USA im weiteren Zeitverlauf deutlichere Auswirkungen auf den Einzelhandelsumsatz haben. Sollte die Trump-Regierung tatsächlich Zölle auf die verbleibende Liste an Importen erheben, würde dies wichtige Einzelhandelskategorien wie Elektronik und Bekleidung betreffen. Die USA haben in der letzten Woche bereits einen weiteren Schritt getan, indem sie die Zollsätze auf chinesische Importe im Wert von 200 Mrd. USD von 10% auf 25% erhöhten.

Vergeltungsmaßnahmen Chinas ließen nicht lange auf sich warten, da das Land dieselben Zölle auf seine proportional kleinere Auswahl an Importen erhob. Die chinesischen Exportunternehmen haben seit Erhebung der ersten Zölle ihre Preise nicht gesenkt, was bedeutet, dass US-Importeure und US-Verbraucher sämtliche Folgen zu tragen haben. Wir sind davon überzeugt, dass letztendlich eine Lösung gefunden wird (möglicherweise nach dem G20-Gipfel in Japan im nächsten Monat). Bis dahin können sich die Anleger für eine taktische Neuausrichtung entscheiden, da sich die weltweiten Produktionsketten an den „Merkantilismus“ anpassen, den die beiden größten Volkswirtschaften derzeit an den Tag legen. Dienstleister wie Finanzunternehmen, Softwaredienstleister, Medien und Unterhaltung dürften gegenüber Herstellern von Waren wie Investitionsgütern und Hardware-Technologie im Vorteil sein.



Robuster Binnenkonsum, Wachstum in Mittel- und Osteuropa, Sorgen in der Türkei

EUROPA

Markus Müller

Globaler Leiter Chief Investment Office

Entgegen dem sonstigen Trend Wachstum in Mittel- und Osteuropa

Während in der Eurozone die Sorgen um das Konjunkturwachstum anhalten, entwickelt sich Mittel- und Osteuropa entgegen dem Trend. Das BIP-Wachstum stieg in dieser Region von 0,7% gg. Vq. in Q4 2018 auf 1,2% in Q1 dieses Jahres und von 4,1% gg. Vj. auf 4,3% (saisonbereinigt). In Ungarn war das Wachstum mit 1,4% gg. Vq. und 5,2% gg. Vj. in Q1 2018 besonders hoch, nachdem im vorhergehenden Quartal bereits ein Wachstum von 5,0% gg. Vj. verzeichnet wurde. Den niedrigsten Wert erzielte in der Region die Tschechische Republik mit einem Wachstum von 2,5% gg. Vj. in Q1 2019, wobei dieser Wert aber immer noch über dem Durchschnitt für Westeuropa liegt.

Die Daten zeigen aber auch, dass der Binnenkonsum robust genug war, um die Schwäche des Außenhandels auszugleichen, die die Eurozone beeinträchtigt. Die soliden Arbeitsmärkte und die Verfügbarkeit von Krediten zur Finanzierung von Investitionen in der Region lassen damit rechnen, dass dieser Trend in den nächsten Quartalen anhalten wird, auch wenn in absehbarer Zeit keine Erholung der Außennachfrage erwartet wird. Negativ fällt ins Gewicht, dass bestimmte Länder wie Ungarn und Rumänien unter einer Verschlechterung ihrer Leistungsbilanzen zu leiden haben, was im Laufe der Zeit zu Zinserhöhungen führen kann. In Rumänien lag die Verbraucherpreis-inflation im April bei 4,1% gg. Vj. und deutlich über der von der Notenbank angestrebten Spanne von 1,5-3,5%.

Stagflation in der Türkei

In der Türkei geht unterdessen immer noch das Gespenst der Währungskrise des letzten Jahres um. Das makroökonomische Ungleichgewicht, das den Anlegern zuvor Sorgen bereitete, ist nicht behoben. Im bisherigen Jahresverlauf ist der türkische Aktienmarkt um 3% zurückgegangen, die türkische Lira musste gegenüber dem USD über 12,6% abgeben und die Renditeabstände der Regierungsanleihen haben sich seit Jahresbeginn von 442 auf 569 BP ausgeweitet. In diesem Umfeld wirken die Verlangsamung der Weltwirtschaft und neue Handelsspannungen nicht zuträglich. Die Probleme der Türkei sind allerdings überwiegend selbstverschuldet, wie an der internationalen Konstellation über die Entscheidung, das Ergebnis der jüngsten Kommunalwahlen in Istanbul zu ignorieren, deutlich wird. Das heißt zwar einerseits, dass das Risiko einer Ansteckung beschränkt sein dürfte, aber andererseits bedeutet es, dass Warten auf eine Verbesserung der Weltwirtschaft keine Lösung für das Problem bringen wird. Die Notenbank hat diese Woche den Interbankensatz um 150 Basispunkte erhöht, indem sie den 1-wöchigen Repo-Satz aussetzte, um die Lira zu verteidigen. Die geldpolitische Straffung dürfte jedoch den Rückgang des Wachstums verstärken. Da die Verbraucherpreis-inflation im letzten Jahr 16,3% erreichte und vermutlich weiter steigen wird, handelt es sich offensichtlich um einen Fall von Stagflation. Der Begriff, der in den 1960er Jahren zur Beschreibung der Koexistenz einer schrumpfenden Volkswirtschaft und steigender Inflation geprägt wurde, ist für die Geldpolitik ein Dilemma, da niedrigere Zinsen der Erstgenannten auf Kosten der Zweitgenannten helfen und umgekehrt. Um die Finanzmärkte des Landes zu stabilisieren, dürften umfassendere Wirtschaftsreformen erforderlich sein als nur kurzfristige geldpolitische Interventionen.





Was gibt es Neues in „Autoland“?

DEUTSCHLAND

Gerit Heinz
Globaler Chefanlagestrategie

Die Frage der Zölle auf Autos

Das Automobil wurde nicht nur in Deutschland erfunden, das Land ist auch nach wie vor stark von der Automobilindustrie abhängig und ist bei Weitem der größte Autohersteller Europas - weshalb sich Deutschland selbst als „Autoland“ bezeichnet.

Die Branche sieht sich historischen Umbrüchen wie neuen Antriebssystemen anstelle der bisher üblichen Verbrennungsmotoren gegenüber. Bedenken (aber auch Chancen) ergeben sich auch aus der Tatsache, dass die Branche stark von Exporten abhängig ist, denn Autos und Autoteile sind die wichtigsten deutschen Exportwaren. Im letzten Jahr wurden fast vier Millionen Autos exportiert, was bedeutet, dass drei von vier in Deutschland hergestellten Fahrzeugen außerhalb des Landes verkauft werden. Mehr als die Hälfte der deutschen Autoexporte ging in EU-Mitgliedstaaten, wo Zölle kein Problem sind. Der wichtigste Exportmarkt außerhalb der EU für in Deutschland hergestellte Autos sind die USA, wohin im vergangenen Jahr 470.000 Autos geliefert wurden. Die großen deutschen Automobilhersteller betreiben in den USA und anderen Ländern darüber hinaus große Produktionsstätten.

Eine grundsätzliche Entscheidung von US-Präsident Trump über zusätzliche Zölle auf Automobilimporte aus Europa steht aus. Deutschland hätte von allen EU-Ländern am stärksten unter solchen Zöllen zu leiden, da drei Viertel der aus der EU in die USA exportierten Autos und Autoteile aus Deutschland stammen. Der Gesamtwert der Exporte des Sektors aus Deutschland in die USA entspricht fast 1% des BIP. Auch wenn es derzeit so aussieht, als könne Trump seine Entscheidung um 180 Tage verschieben, wäre das Problem damit nicht gelöst. In diesem Fall könnten später Zölle verhängt oder im Rahmen einer potenziellen Vereinbarung Einfuhrkontingente festgelegt werden. Es scheint daher, als sei die deutsche Automobilbranche noch nicht aus dem Schneider. Manche Stimmungsindikatoren haben sich im Laufe dieses Jahres daher bereits verschlechtert, so dass ein negatives Ergebnis bereits - in gewissem Maße - eingepreist zu sein scheint.

Wiedererstarben der Konjunktur im ersten Quartal

Das in dieser Woche veröffentlichte BIP-Wachstum in Q1 von 0,4% im Vorquartalsvergleich entsprach den Erwartungen. Der vorläufige Wert stimmte mit dem erwarteten Muster überein, denn der Außenhandel sendete gemischte Signale und die Wachstumstreiber kamen aus dem Inland. Die Anlageinvestitionen stiegen sowohl im Baugewerbe als auch bei Maschinen und Anlagen, ebenso wie die privaten Konsumausgaben, die Staatsausgaben waren rückläufig. Die gemischten Signale vom Außenhandel spiegelten in gewissem Umfang den anhaltenden Handelskonflikt wider. Der Ifo-Index sollte nächste Woche weiteren Aufschluss darüber geben, in wie weit der Handelsstreit das Geschäftsklima beeinflusst.





China: Wachstumsabschwächung im April

EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets

Daten deuten auf schwaches Geschäfts- und Konsumklima hin

In der chinesischen Volkswirtschaft war im April eine breit angelegte Verlangsamung des Wachstums zu verzeichnen. Das Wachstum der Industrieproduktion war im April auf 5,4% im Vorjahresvergleich zurückgegangen, während es im März noch 8,5% betragen hatte. Das Produktionswachstum ließ aufgrund der Verlangsamung der Exporte und des schwächeren Verbrauchs der Haushalte nach. Besonders gering war es im April aufgrund der schwachen Nachfrage in den nachgelagerten Sektoren. Die vorgelagerten Sektoren der Industrie (z. B. Rohstoffverarbeitung) behaupteten sich unterdessen relativ gut.

Das Wachstum der Anlageinvestitionen betrug im April 5,7% im Vorjahresvergleich gegenüber 6,5% im Vormonat. Besonders im verarbeitenden Sektor gingen die Investitionen um 1,2% im Vorjahresvergleich zurück, während sie im März um 3,7% gestiegen sind. Das war ein weiterer Hinweis auf das schwache Geschäftsklima in China, vor allem im privaten Sektor. Das Wachstum der Investitionen in Infrastruktur stockte im April (3,0% ggü. 3,3% im Vorjahresvergleich im März), während die fiskalischen Stimuli im Sektor anhielten. Dank der Erholung der physischen Umsätze in der jüngsten Zeit beschleunigte sich das Wachstum der Immobilieninvestitionen leicht von 12,0% im Vorjahresvergleich im März auf 12,1% im April. Was die Verteilung zwischen öffentlichem und privatem Sektor betrifft, so nahmen die Investitionen der staatlichen Betriebe im April mit 9,8% stärker zu als diejenigen des privaten Sektors (lediglich 3,4%).

Der Einzelhandelsumsatz wuchs im April um 7,2% im Vorjahresvergleich und war damit gegenüber dem Wachstum um 8,7% im Vormonat rückläufig. Es handelte sich um das langsamste Wachstum seit über zehn Jahren. Das bestätigt Bedenken, dass die Konsumstimmung in China schwach ist, da die Arbeitsmarktbedingungen schwierig bleiben. (Der Einkaufsmanager-Unterindex für Beschäftigung ist seit Mitte 2018 rückläufig.) Die Automobilverkäufe waren besonders schwach (Rückgang um 2,1% im Vorjahresvergleich im April.) Auch der Einzelhandelsumsatz im Zusammenhang mit dem Wohnungsbau gab im April nach.

Wir denken, dass der makroökonomische Ausblick Chinas im weiteren Verlauf weitgehend von folgenden Faktoren abhängen wird: 1) die Entwicklung des Handelsstreits zwischen China und den USA; und 2) die politische Reaktionen der chinesischen Regierung auf die schwierigeren Außenhandelsbedingungen. Unserer Meinung nach könnte das Geschäftsklima schwach bleiben, so lange die Unsicherheit um die Zölle anhält, besonders im Exportsektor. Der Arbeitsmarkt könnte teilweise durch die fiskalischen Stimuli gestützt werden, v.a. durch zunehmende Infrastruktur-Bauprojekte. Es bleibt abzuwarten, wie nachhaltig die Erholung des Wohnungsbaumarktes sein wird. Wir denken allerdings nicht, dass die Zentralbank die Einschränkungen für diesen Sektor wesentlich lockern wird, da die Haushalte bereits relativ hoch verschuldet sind. Unserer Meinung nach nehmen die Abwärtsrisiken für chinesische Aktien daher auf kurze Sicht zu. Wir empfehlen im aktuellen Marktumfeld bei Aktien Gewinne mitzunehmen und die Portfolios neu auszurichten.



US-Aktien durch Handelssorgen belastet

Aktien

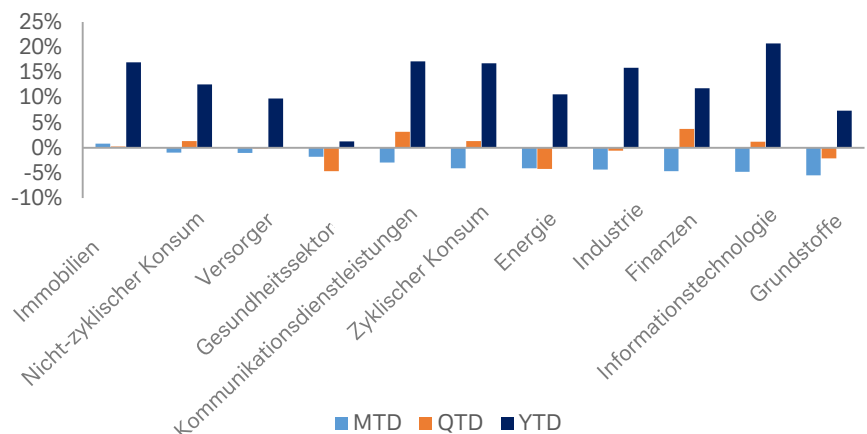
- Seit der Ankündigung chinesischer Vergeltungszölle Anfang dieser Woche hat sich die Stimmung bei US-Aktien stark verschlechtert. Am Montag musste der S&P 500 den stärksten Intraday-Rückgang 2019 hinnehmen, für den allen voran IT- und Industrierwerte verantwortlich waren, die beiden Sektoren mit dem größten direkten Exposure gegenüber chinesischen Produktionsketten.
- Das Gewinnwachstum des S&P 500 hat sich in Q1 2019 gegenüber den Werten von über 20%, die 2018 verzeichnet wurden, deutlich verlangsamt. Mit der positiven Gewinnüberraschung von +6,4% erwiesen sich die Gewinne allerdings als widerstandsfähiger als vom Konsens vor der Veröffentlichung der Ergebnisse für Q1 2019 erwartet.
- Das Gewinnwachstum für Q1 2019 im Vorjahresvergleich liegt unterdessen insgesamt bei +1,8% (gegenüber -4,0% zum 31. März), während für das Gesamtjahr 2019 ein Gewinnwachstum von 3,1% prognostiziert wird. Wir stellen allerdings fest, dass exportabhängige Unternehmen einen zweistelligen Gewinnrückgang hinnehmen müssen.
- Die Gewinnmarge auf Indexebene bleibt trotz Sorgen, dass die niedrige Arbeitslosigkeit Arbeitskräftemangel und Lohninflation hervorrufen könnte, über 10%. Die Arbeitskosten lassen die Gewinnmargen der kleinen Unternehmen jedoch allmählich abbröckeln.
- Der S&P 500 handelt (nach der jüngsten Korrektur) zum 17,1-fachen der Unternehmensgewinne der nächsten zwölf Monate (NTM) und das Bewertungsniveau liegt derzeit um 2,3% unter seinem durchschnittlichen 5-Jahres KGV (Kurs-Gewinnverhältnis). Wir sehen in diesem reifen Stadium des Konjunkturzyklus allerdings nur wenig Raum für eine deutliche Bewertungsausweitung.
- Sollten die Gewinnerwartungen die Talsohle erreichen, wäre das für US-Aktien positiv. Die Frage ist, in welchem Umfang der Zollstreit zwischen China und den USA die Unternehmensgewinne beeinträchtigt. Negative Auswirkungen der Kosten (da auf alle chinesischen Exporte in die USA Zölle in Höhe von 25% erhoben werden) könnten laut Morgan Stanley potenziell zwischen 1,0% und 1,5% des Gewinns des S&P 500 erreichen. Zweitrundeneffekte bei Nachfrage oder Geschäftsklima könnten aber weit über diese direkten Auswirkungen auf die Kosten hinausgehen.

Sektorentwicklung im S&P 500*

Aktien

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 liegt nun unter dem 5-Jahresdurchschnitt, der Spielraum für eine deutliche Ausweitung dürfte aber begrenzt sein.

— Fokus der Woche



*MTD = seit Monatsanfang, QTD = seit Quartalsanfang, YTD = seit Jahresanfang
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 15. Mai 2019



Hochverzinsliche US-Anleihen (High Yields) leiden unter Handelssorgen

Anleihen

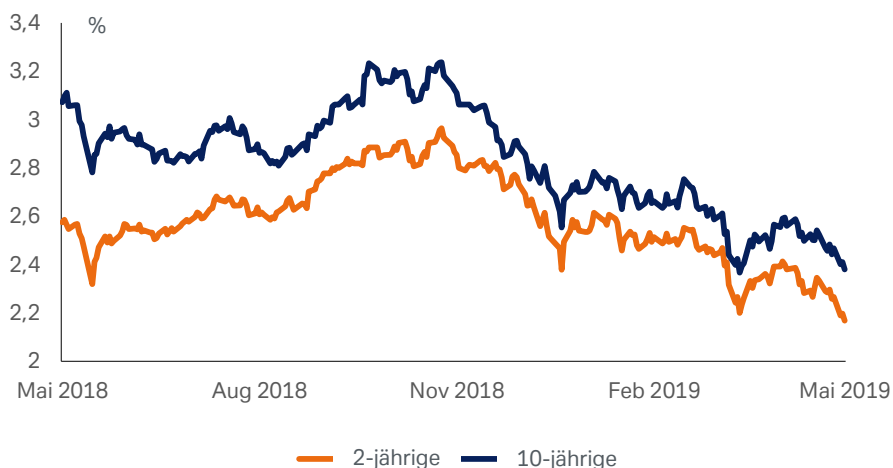
- Der breit basierte, risikobedingte Ausverkauf in allen Anlageklassen aufgrund der Unterbrechung der Handelsgespräche zwischen den USA und China wirkte sich auf die Aktien aus, bewirkte aber ebenfalls einen deutlichen Rückgang der Renditen und spiegelte so die Flucht der Marktteilnehmer in sichere Werte wider.
- Boston-Fed-Chef Rosengren sprach sich bereits für eine flexible Geldpolitik aus, falls sich die Zolleffekte in der US-Ökonomie bemerkbar machen sollten. Vor diesem Hintergrund dürften die Marktteilnehmer den Kommentaren im Fed-Sitzungsprotokoll größte Aufmerksamkeit schenken. Eine kürzlich erstellte Analyse zeigt, dass US-Verbraucher die Folgen der bisher angekündigten, neuen Zölle tragen dürften. Höhere Preise könnten das US-Wachstum in den nächsten Quartalen um 0,1% schmälern und für einen Inflationsanstieg um 0,1% sorgen. Vor allem dieser könnte den geldpolitischen Kurs der Fed beeinflussen.
- Wir rechnen nach wie vor mit einem Anstieg der Renditen am längeren Ende der US-Zinskurve auf Sicht der nächsten zwölf Monate, der aber aufgrund größerer Handelsunsicherheiten und einer neutraleren geldpolitischen Haltung der Fed begrenzt sein könnte.
- Im Zusammenhang mit der Eskalation des Handelskonflikts waren neben den Aktien bei auf USD lautenden High Yields (HY) die stärksten Kursschwankungen zu verzeichnen. Die Renditeabstände (Spreads) haben sich seit Monatsbeginn um 39 BP ausgeweitet, und die hohe Korrelation der Spreads von USD HY und der Einkaufsmanagerindizes für neue Exportaufträge (unter der 50-Punkte-Expansionsschwelle), lassen für die Gesamterträge des HY-Segments nichts Gutes erwarten. Das ist einer der Gründe, aus denen wir in den USA Anleihen mit Investment Grade den Vorzug vor High Yield geben.
- Zu den nächsten potenziellen Katalysatoren für die US- Rentenmärkte zählen das erwähnte Fed-Sitzungsprotokoll nächste Woche, Daten zu den persönlichen Konsumausgaben (PCE) Ende Mai sowie handelspolitische Entscheidungen über Zölle auf Autoimporte.

Renditeverlauf von US-Staatsanleihen

Anleihen

Die Handelssorgen hatten unmittelbare Auswirkungen auf US-High Yield Anleihen – und könnten längerfristig indirekt auch den allgemeinen Zinstrend beeinflussen.

— Fokus der Woche





Ölpreis auf dem Rückzug, aber Kupfer sollte durch Angebotssorgen Unterstützung finden Rohstoffe

- Die Entwicklungen beim Handel zwischen den USA und China haben die Ölmärkte ungeachtet einer zwischenzeitlichen Erholung in den letzten beiden Wochen negativ beeinflusst.
- Die negativen Neuigkeiten im Handelsstreit wirkten sich bisher vor allem auf die Nachfrageseite des internationalen Ölmarktes aus. Neuigkeiten, dass die US-Schieferölproduktion im Juni laut Schätzungen der US-Energieinformationsagentur (EIA) ein Rekordhoch von 8,49 Mio. Fass/Tag erreichen könnte, zählten ebenfalls zu den angebotsseitigen Faktoren, die auf dem Ölpreis lasteten.
- Unsere Prognose für Ende März 2020 beträgt 60 USD/Fass WTI, da die Folgen der globalen Konjunkturverlangsamung durch Sorgen im Zusammenhang mit Iran wettgemacht werden könnten.
- Gold zählte zu den wenigen Anlagen, denen der Handelsstreit zugute kam. Der Kurs stieg allein am Montag um 1,1% und überstieg kurzfristig 1.300 USD, da die Marktteilnehmer nach „sichere Häfen“ suchten.
- Wir rechnen aber nach wie vor mit strukturell hemmenden Faktoren bei Gold, u. a. mit einem, wenn auch begrenzten, Renditeanstieg, einem nur geringfügigen Rückgang der US-Dollarstärke und einer in den meisten Teilen der Welt nach wie vor verhaltenen Inflation.
- Bei den Industriemetallen, die extrem empfindlich auf die weltweite Wachstumsdynamik reagieren, hatten die Handelsspannungen starke Auswirkungen.
- Beim Angebots-Nachfragebild für Kupfer zeigen die jüngsten Produktionszahlen allerdings einen starken Rückgang der weltweiten Produktion aufgrund verschiedener Produktionsunterbrechungen, vor allem in Lateinamerika, was dem Kupferpreis einen gewissen Auftrieb verleihen könnte.
- Wir gehen somit trotz der in jüngster Zeit schleppenden Nachfrage aus China davon aus, dass die Kupferpreise über einen gewissen Spielraum für eine Erholung verfügen Unser Ziel für den Kupferpreis für Ende März 2020 beträgt 6.400 USD/Tonne (derzeit 6.085 USD/Tonne).

Kupferpreis zuletzt auf dem Rückzug

Rohstoffe

Die niedrigere Nachfrage aus China hat Kupfer belastet aber Störungen auf der Angebotsseite sollten Raum für eine Erholung eröffnen.

— Fokus der Woche





USD vs. CNY und EUR

Währungen

- Das Hauptthema an den Devisenmärkten war ohne Frage die Eskalation des Handelskonflikts.
- Der USD wurde zwar von den Währungen der wichtigsten Industrieländer outperformt, konnte sich aber gegenüber dem Chinesischen Yuan (CNY) deutlich verbessern, wozu auch die Absenkung der Handelsspanne der chinesischen Währung am Montag beitrug. Der CNY erreichte infolgedessen den niedrigsten Stand gegenüber dem USD seit Ende letzten Jahres.
- Auf längere Sicht zählt eine nachhaltige Abschwächung des CNY zu den Instrumenten, mit deren Hilfe die chinesischen Offiziellen auf weitere Eskalationsstufen des Handelskonflikts reagieren könnten. Ein solches Szenario könnte aus Sicht der Währung am stärksten dem JPY und dem EUR zugute kommen.
- Was den Wechselkurs EUR/USD betrifft, so denken wir, dass sich die beiden Währungen kurzfristig innerhalb ihrer aktuellen Handelsspanne zwischen 1,13 und 1,11 bewegen dürften, knapp über dem gleitenden 200-Tages Durchschnitt von EUR/USD 1,14.
- Unserer Meinung nach besteht nur eine sehr geringe Hoffnung auf eine schnelle Beilegung des Handelskonflikts, die eine Stärke des USD gegenüber dem EUR stützen würde, und unsere Marktpositionierung spiegelt ebenfalls diese Überzeugung wider. Auch die technischen Daten des Marktes scheinen den Abwärtstrend des EUR zu bestätigen.
- Mittel- bis langfristig halten wir eine Abschwächung der USD-Stärke für nachvollziehbar, da wir nicht damit rechnen, dass sich der Renditeunterschied zwischen den USA und der Eurozone gegenüber dem aktuellen Niveau deutlich ausweitet. Wir halten daher an unserem Ziel von 1,15 für den EUR/USD-Wechselkurs für Ende März 2020 fest.

Der CNY wertet erneut gegen den USD ab

Währungen

Die Abwertung des CNY dürfte aller Voraussicht nach ein längerfristiges wichtiges politisches Thema bleiben. Versus Euro könnte sich der US-Dollar indessen abschwächen.

— Fokus der Woche





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

März 2020

März 2020					
Aktienindizes					
USA (S&P 500)					
					2.850
Eurozone (Euro STOXX 50)					
					3.250
Deutschland (DAX)					
					11.800
Großbritannien (FTSE 100)					
					7.120
Japan (MSCI Japan)					
					980
Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)					
					1.110
Asien ex Japan (MSCI in USD)					
					680
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA					
					3,00
Deutschland					
					0,30
Großbritannien					
					1,50
Japan					
					0,20
Rohstoffe					
Öl (WTI)					
					60
Gold in USD					
					1.275
Währungen					
	3 Monate	März 2020		3 Monate	März 2020
EUR/USD	1,12	1,15	USD/TRY	5,95	5,95
EUR/GBP	0,86	0,90	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,30	1,28	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,33	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,67	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,65	0,65	USD/KRW	1.160	1.100
EUR/SEK	10,50	10,10	USD/IDR	14.000	13.750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,50	20,00
EUR/TRY	6,66	6,84	USD/BRL	3,95	3,95

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 17. Mai 2019; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	15. Mai 2018 15. Mai 2019	15. Mai 2017 15. Mai 2018	15. Mai 2016 15. Mai 2017	15. Mai 2015 15. Mai 2016	15. Mai 2014 15. Mai 2015
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.65%	0.06%	0.11%	-0.09%	-0.30%	-0.62%	-0.43%	0.13%	0.46%
5-jährige Bundesanleihen	-0.51%	0.20%	0.63%	1.18%	2.91%	-0.76%	0.11%	2.64%	2.11%
10-jährige Bundesanleihen	-0.10%	0.49%	1.46%	3.92%	8.80%	-0.47%	-1.53%	6.43%	8.18%
10-jährige US Staatsanleihen	2.38%	0.92%	1.76%	3.73%	8.84%	-3.88%	-3.78%	6.19%	5.58%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.07%	0.58%	1.41%	2.21%	6.66%	-1.58%	5.36%	7.54%	8.63%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.76%	-0.38%	-0.42%	0.12%	-0.10%	0.53%	0.15%	0.40%	2.21%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.74%	-0.82%	-1.06%	1.08%	-1.47%	3.04%	0.27%	3.39%	6.78%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.61%	-1.03%	-1.23%	2.37%	-1.50%	6.19%	-2.85%	5.11%	14.91%
Barclays Euro Corporate	0.77%	-0.14%	0.43%	3.78%	3.25%	0.88%	2.51%	2.21%	4.19%
Barclays Euro High Yield	3.64%	-0.33%	-0.98%	5.25%	1.69%	2.87%	9.04%	0.94%	4.81%
JP Morgan EMBIG Div.	6.05%	-0.12%	1.14%	9.31%	13.73%	-7.90%	11.79%	6.28%	24.49%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,851.0	-1.0%	-1.9%	13.7%	5.2%	12.9%	17.4%	-3.6%	13.5%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,385.8	-0.9%	-1.9%	12.8%	-5.0%	-2.1%	23.2%	-17.3%	13.0%
Deutschland (DAX)	12,099.6	-0.7%	0.7%	14.6%	-6.7%	1.3%	28.7%	-13.1%	18.6%
UK (FTSE 100)	7,297.0	0.4%	-1.9%	8.5%	-5.5%	3.6%	21.4%	-11.8%	1.8%
Italien (FTSE MIB)	20,863.1	-1.6%	-4.7%	13.9%	-14.1%	12.0%	22.4%	-24.5%	15.0%
Frankreich (CAC 40)	5,374.3	-0.8%	-2.4%	13.6%	-3.2%	2.5%	25.4%	-13.5%	12.4%
Japan (MSCI Japan)	928.9	-1.6%	-4.7%	4.0%	-12.8%	13.1%	18.7%	-19.7%	36.2%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	635.8	-3.3%	-6.6%	6.6%	-11.7%	17.7%	27.7%	-23.3%	10.5%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,016.0	-3.3%	-6.5%	5.2%	-11.7%	13.9%	26.9%	-23.7%	1.4%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	62.02	-0.2%	-2.2%	36.6%	-13.0%	46.0%	5.7%	-22.8%	-41.0%
Gold (USD)	1,296.2	1.1%	0.7%	1.2%	0.2%	4.9%	-2.9%	4.0%	-6.0%
EUR/USD	1.1207	0.0%	-0.9%	-2.0%	-5.5%	8.0%	-2.8%	-1.2%	-16.6%
EUR/GBP	0.8711	1.1%	1.0%	-3.0%	-0.9%	3.4%	7.9%	8.7%	-11.3%
EUR/JPY	122.69	-0.6%	-3.1%	-2.2%	-6.2%	4.9%	1.2%	-9.7%	-2.0%
VIX Index	16.44	-2.96	4.12	-8.98	1.81	4.21	-4.62	2.66	-0.79
VDAX Index	17.04	-1.04	4.56	-6.35	2.33	2.08	-9.45	-1.28	5.46

Stand: 15.Mai 2019. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	15. Mai 2018 15. Mai 2019	15. Mai 2017 15. Mai 2018	15. Mai 2016 15. Mai 2017	15. Mai 2015 15. Mai 2016	15. Mai 2014 15. Mai 2015
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	56	-1	-6	-28	-64	9	47	-20	-39
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	40	3	9	-7	17	-24	12	7	-18
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	270	18	33	18	141	-56	42	28	-72
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	106	5	3	-12	35	-50	-26	37	-59
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	87	8	10	-19	53	-11	-47	43	27
Renditeabstand High Yield (10YR)	374	19	52	-58	135	-22	-147	103	45
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	614	7	17	-47	50	77	-70	73	91

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	15. Mai 2018 15. Mai 2019	15. Mai 2017 15. Mai 2018	15. Mai 2016 15. Mai 2017	15. Mai 2015 15. Mai 2016	15. Mai 2014 15. Mai 2015
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	17.6	-0.2	-0.4	1.9	-1.4	-0.6	2.0	-0.5	1.5
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.9	-0.2	-0.3	1.3	-0.8	-1.5	2.7	-2.3	1.5
Deutschland (DAX)	13.9	-0.1	0.0	1.7	0.3	-1.4	2.4	-2.7	1.7
UK (FTSE 100)	12.9	0.1	-0.3	1.1	-2.0	-1.8	0.5	0.3	1.0
Italien (FTSE MIB)	11.7	-0.2	-0.6	0.8	-4.2	-2.6	0.6	-7.2	4.6
Frankreich (CAC 40)	13.9	-0.2	-0.5	1.5	-1.5	-0.9	2.2	-2.3	1.6
Japan (MSCI Japan)	12.6	-0.2	-0.5	1.2	-1.4	-1.8	1.3	-3.3	4.1
Asien ex Japan (MSCI, USD)	13.6	-0.4	-0.8	1.5	-0.6	-0.8	2.6	-1.7	1.4
Emerging Markets (MSCI, USD)	12.5	-0.4	-0.8	1.0	-0.9	-1.0	1.9	-0.9	1.8
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividende rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			42.81	2,866.9	2,770.3	2,770.0	7.2%	-1.1%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			43.94	3,409.1	3,280.7	3,266.6	7.5%	-1.6%	3.9%
Deutschland (DAX)			50.96	11,909.2	11,508.5	11,595.9	8.7%	-3.3%	3.4%
UK (FTSE 100)			46.78	7,328.4	7,157.2	7,168.5	4.0%	-0.9%	4.7%
Italien (FTSE MIB)			35.69	21,398.3	20,513.5	20,154.0	7.4%	-2.1%	4.7%
Frankreich (CAC 40)			43.19	5,429.2	5,198.0	5,178.4	6.1%	-2.0%	3.7%
Japan (MSCI Japan)			28.46	960.9	947.7	973.6	4.7%	-2.8%	2.7%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			26.24	666.8	647.7	634.6	8.7%	-4.3%	3.0%
Emerging Markets (MSCI, USD)			24.58	1,066.2	1,044.1	1,022.6	8.6%	-0.4%	3.3%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 20. Mai	<i>Chicago Fed</i> Index (Apr)	Eurozone: <i>EZB</i> Leistungs- bilanz (Mar) Deutschland: Erzeugerpreise (Apr) Italien: Leistungsbilanz (Mar) Schweiz: Geldmenge M3 (Apr) UK*: <i>Rightmove</i> Häuserpreise (Mai)	Japan: BIP (Q1), Industrie- produktion, Kapazitätsaus- lastung (Mar) Südkorea: Erzeugerpreise (Apr)
Dienstag 21. Mai	Verkäufe bestehender Häuser (Apr)	Eurozone: <i>OECD</i> Wirtschafts- ausblick, Verbrauchervertr. (Mai) Spanien: Handelsbilanz (Mar)	Australien: <i>RBA</i> Protokoll der Notenbanksitzung (Mai) Neuseeland: Kreditkartenaus- gaben (Apr)
Mittwoch 22. Mai	<i>MBA</i> Hypotheken- anträge (17. Mai)	UK: Erzeuger-, Verbraucher- und Einzelhandelspreise (Apr)	Japan: Handelsbilanz (Apr), Maschinenaufträge (Mar) Australien: <i>Westpac</i> Früh- indikator (Apr) Neuseeland: Einzelhandels- umsatz (Q1)
Donnerstag 23. Mai	<i>Markit</i> PMI (Einkaufs- managerindex) verarb. Gewerbe, Service & umfassend (Mai), Neubauverkäufe (Apr)	Eurozone, Deutschland, Frankreich: <i>Markit</i> PMI verarb. Gewerbe, Service & umfassend (Mai) Deutschland: BIP (Q1), ifo- Index (Mai) Frankreich: Geschäfts und Industrievertrauen (Mai) Schweiz: Industrieoutput (Q1)	Japan: ausländische Käufe jap. Aktien/Anleihen (17. Mai), <i>Nikkei</i> Japan PMI verarb. Gewerbe (Mai), Werkzeug- maschinenaufträge (Apr)
Freitag 24. Mai	Auftragseingang langl. Güter (Apr)	Spanien: Erzeugerpreise (Apr) UK: Einzelhandelsumsatz (Apr)	Japan: Verbraucherpreise (Apr), Industrieaktivitätsindex (Mar) Neuseeland: Handelsbilanz (Apr)
	<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. Wengleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko..

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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

USA

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



Wichtige Hinweise

USA (Fortsetzung)

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

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.