



Christian Nolting
Globaler CIO

Eine unausgeglichene Welt

Die kräftige Konjunktur in USA steht weiter im Kontrast zu uneinheitlichen Daten in China und anhaltenden strukturellen Problemen in Europa. Deuten unsere Basisszenarios auf eine mögliche Umkehrung dieser Muster hin?

1

Die US-Zwischenwahlen dürften die Wirtschaftspolitik nicht verändern, mögliche Kursanstiege am Aktienmarkt dürften aber moderat ausfallen.

2

Trotz niedrigeren Exportwachstums und „sanfter Landung“ der Konjunktur in China dürfte die Volatilität an den Märkten anhalten.

3

Auch wenn sich das Brexit-Patt als lösbar erweisen sollte, dürfte der Weg dorthin holprig sein und die Märkte beunruhigen.

① In USA finden am 6. November die Zwischenwahlen statt und die aktuellen Umfragen und Prognosen zeigen, dass sie zu einer „gespaltenen“ Regierung führen könnten, da die Demokraten wahrscheinlich die Mehrheit im Kongress erhalten werden, aber nicht im Senat. Dieses Szenario dürfte dem US-Wachstum wahrscheinlich nicht schaden, da die Steuersenkungen in einer solchen Situation nicht rückgängig gemacht werden können und die Haushaltsausgaben, wenn es überhaupt zu Veränderungen kommt, steigen dürften. Das anhaltend starke Wirtschaftswachstum und die Fortsetzung des Straffungszyklus der Fed dürften die internationalen Staatsanleiherenditen in den nächsten zwölf Monaten in die Höhe treiben. Obwohl die Erfahrung aus der Vergangenheit zeigt, dass die Aktienmärkte im 12-Monatszeitraum nach der Wahl normalerweise Gewinne verzeichnen, könnte die Erholung dieses Mal relativ gedämpft ausfallen. Aber selbst in diesem Fall dürften Volkswirtschaft und Märkte in den USA insgesamt positiv bleiben.

② Die chinesischen Konjunkturdaten könnten dagegen in den nächsten Monaten gemischt ausfallen. Das Exportwachstum war höher als erwartet, was aber darauf zurückzuführen sein dürfte, dass Unternehmen den Versand von Waren wegen der erwarteten Zölle vorgezogen haben. Ein künftig schwächeres Exportwachstum könnte das chinesische BIP-Wachstum in Q4 beeinträchtigen, wir gehen aber von einer „sanften Landung“ der Konjunktur aus. Stimulus-Maßnahmen der Regierung sollten für die Unterstützung des Wachstums in Q4 eine wachsende Rolle spielen, und höhere Anleiheemissionen lokaler Regierungen in den letzten Monate zeigen, dass Infrastrukturinvestitionen anstehen dürften. Aber auch eine geschickt gelenkte Konjunkturverlangsamung dürfte in den nächsten Monaten kaum eine anhaltende Volatilität der chinesischen Aktien- und Rentenmärkte verhindern.

③ In Europa bleiben die beiden wichtigsten strukturellen Probleme der Brexit und Italien. Beim Brexit-Gipfel der EU-Staatschefs in dieser Woche kam es zu keinem Durchbruch, aber man diskutierte über eine mögliche Verlängerung des Übergangszeitraums. Wir gehen davon aus, dass letztendlich eine Einigung mit der EU zustande kommt, der die britische Regierung zustimmt. Der Weg dorthin könnte allerdings von Hindernissen gesäumt sein, und ein harter Brexit erscheint nach wie vor möglich. Die Marktteilnehmer dürfen ihre Aufmerksamkeit wieder stärker auf Italien richten, sobald die EU-Kommission ihre Stellungnahme zum Haushalt abgibt und die Entscheidungen der Rating-Agenturen näher rücken. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die italienische Regierung eher auf den Druck der Märkte reagieren dürfte als auf den Druck seitens der EU-Institutionen.

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.



Zwischenwahlen – Anlageimplikationen

USA

Larry V Adam

CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Am 6. November finden die Zwischenwahlen 2018 statt, bei denen in den USA der 116. Kongress gewählt wird. Seit zwei Jahren (seit der Präsidentschaftswahl 2016) ist Washington DC „unter Kontrolle“ der Republikaner, die sowohl im Kongress als auch im Senat die Mehrheit haben und mit Trump auch den Präsidenten im Weißen Haus stellen. Die Republikaner verfolgten in dieser Zeit ein „marktfreundliches“ Wachstumsprogramm, u.a. durch die Reform der Körperschafts- und Einkommenssteuer, höhere Haushaltsausgaben (überwiegend auf höhere Rüstungsausgaben zurückzuführen) und starke Deregulierung. Durch diese legislativen Maßnahmen konnte die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Handelspolitik, der Fluktuation in der Regierung, den Mueller-Ermittlungen und dem absoluten Tiefstand der Beliebtheit des Präsidenten wettgemacht werden. Nur 17 Tage vor der Wahl zeigen sowohl Umfragen als auch Prognosen, dass die republikanische Mehrheit in Gefahr sein könnte. Um im Kongress oder im Senat über die Mehrheit zu verfügen, müssten die Demokraten jeweils 24 bzw. 2 Sitze hinzugewinnen. Aufgrund der aktuellen demografischen Situation und der Zahl unsicherer Sitze im Kongress zeigen die Wettermärkte (Predictit) eine Wahrscheinlichkeit von 67%, dass die Demokraten den Kongress übernehmen, während die Wahrscheinlichkeit, dass sie die Mehrheit im Senat erhalten, nur bei 18% liegt. Das Basisszenario ist daher eine „gespaltene“ Regierung mit demokratischer Mehrheit im Repräsentantenhaus. Das könnte u.a. zu folgenden Konsequenzen für Volkswirtschaft und Märkte führen:

Volkswirtschaft - Die US-Volkswirtschaft dürfte wahrscheinlich weiter robust bleiben (BIP-Prognose für 2019: +2,5%), da das Vertrauen sowohl bei Verbrauchern als auch Unternehmen fast auf Rekordniveau liegt. Die Steuersenkungen können im Falle einer „gespaltenen“ Regierung nicht rückgängig gemacht werden. Falls es überhaupt zu Veränderungen kommt, könnten als Kompromiss die Ausgaben steigen um gleichermaßen den Prioritäten von Republikanern und Demokraten entsprechen zu können. Es gilt nicht zu vergessen, dass der US-Präsident per Verfügung die Deregulierung vorantreiben kann und für den Handel mit China, Europa, Japan und anderen Ländern tonangebend und richtungsweisend bleiben dürfte. Ein „Durchmarsch“ der Republikaner könnte ein potenzielles Aufwärtsrisiko sein, da die Vergünstigungen der Einkommensteuer, die nur bis 2025 laufen sollen, dann zu ständigen Maßnahmen gemacht werden könnten.

Anleihen — Das anhaltend starke Wirtschaftswachstum und die Fortsetzung des Straffungszyklus der Fed dürften in den nächsten zwölf Monaten die globalen Staatsanleiherenditen in die Höhe treiben (Prognose: 10-jährige US-Staatsanleihen bei 3,25%). Falls die Haushaltsausgaben zu höheren Defiziten führen, könnte der Rückgang der Nachfrage durch die Fed (z.B. quantitative Straffung) die Renditen von Staatsanleihen weiter unter Aufwärtsdruck setzen.

Aktien — Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass die Volatilität im Vorfeld der Zwischenwahlen zunimmt. Der durchschnittliche Kursrückgang bei den letzten 21 Wahlen betrug ca. 20%. Die gute Nachricht ist, dass der Markt in den 12 Monaten nach den Wahlen in den letzten 19 Jahren immer im Plus war und einen durchschnittlichen Kursanstieg von 15% erzielte. Aufgrund des maximalen Kursrückgangs von nur 11% im bisherigen Jahresverlauf (im Februar) könnte der Kursanstieg nach der Wahl zwar positiv ausfallen, aber gedämpfter als in der Vergangenheit. Im Ergebnis halten wir an unserer 12-Monatsprognose von 3.000 Punkten für den S&P 500 fest. Im Übrigen war eine „gespaltene“ Regierung in der Regel gut für die Aktienmärkte – ein republikanischer Präsident hat in Kombination mit einem „gespaltenen“ Kongress (demokratisches Repräsentantenhaus und republikanischer Senat) im historischen Durchschnitt zu einem Anstieg des S&P 500 von ca. 13% geführt.



Brexit-Patt; Russische Volkswirtschaft

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Head WD EMEA

Der Brexit-Gipfel der EU deutet auf eine längere Übergangsphase hin

Auf dem EU Gipfeltreffen diese Woche konnte beim Brexit in der Frage der Grenze von Nordirland nach wie vor kein Durchbruch erzielt werden. Premierministerin May ließ aber erkennen, eine Verlängerung der Übergangsperiode um einige Monate zu akzeptieren. Darauf hin stellte EU-Ratspräsident Tusk eine solche Verlängerung in Aussicht, falls diese durch Großbritannien gewünscht werde. Frau May sieht sich von vielen Seiten Druck ausgesetzt, da viele Brexit-Anhänger nicht gewillt sind, für Nordirland eine Sonderregelung zu akzeptieren (die Großbritannien effektiv in der Zollunion der EU halten würde) und eine Verzögerung des Austritts aus der EU unbedingt vermeiden wollen. Die nordirische Democratic Unionist Party (DUP) könnte ihre Unterstützung für die Regierung May zurückziehen, falls es zu einer Lösung kommt, die eine Grenze zwischen Irland und Großbritannien implizieren würde. Wir gehen weiter davon aus, dass es in letzter Minute einen Deal geben dürfte, der dann durch das britische Parlament ratifiziert wird – der Weg dahin dürfte aber sehr holprig bleiben.

Der Arbeitsmarkt Großbritanniens zeigt sich indessen weiter widerstandsfähig. Wie erwartet blieb die Arbeitslosenquote im August unverändert bei 4%, während sich das Lohnwachstum beschleunigte. Der Durchschnittsverdienst ohne Bonuszahlungen ist in den drei Monaten bis August um 3,1% ggü. Vorjahr gestiegen, während die Erwartungen von einem Anstieg um 2,8% ausgingen. Auch fand eine statistisch relevante Verlagerung von Teilzeit- zu Vollzeitarbeit statt. Das britische Pfund (GBP) stieg unmittelbar nach Veröffentlichung dieser Daten, was zu Spekulationen führte, dass die Bank of England die Leitzinsen früher als erwartet erneut erhöhen könnte. Die Inflation steigt allerdings nicht so stark wie befürchtet. Der Verbraucherpreisindex für September zeigt einen Anstieg um 2,4% ggü. Vorjahr. Dieser Wert übersteigt das Inflationsziel der Zentralbank von 2%, bleibt jedoch hinter den Erwartungen von 2,8% zurück und entspricht einer Verlangsamung gegenüber dem Anstieg um 2,7% im August. Der Einzelhandelsumsatz war im September solide. Er stieg um 3% im Vorjahresvergleich, blieb jedoch hinter dem erwarteten Anstieg um 3,6% zurück. Diese Daten lassen insgesamt auf ein robustes Wirtschaftswachstum schließen, aber nicht auf eine Überhitzung der Wirtschaft. Aus unserer Sicht gibt es auch nicht genug Hinweise, die eine weitere Leitzinsanhebung im verbleibenden Jahresverlauf rechtfertigen würden.

Konjunkturverlangsamung in Russland – eine vorübergehende Angelegenheit?

Für Russland wurden in der vergangenen Woche einige relativ schwache Konjunkturdaten veröffentlicht. Der Einzelhandelsumsatz fiel im September auf 2,2% im Vorjahresvergleich, nachdem er im August 2,8% erreicht hatte. Das war möglicherweise eine Folge des rückläufigen verfügbaren Realeinkommens (-1,5% im Vorjahresvergleich) im September nach einem Rückgang um 0,9% im August. Auch der Industriesektor verbesserte sich im September nur um 2,2% im Vorjahresvergleich, nachdem er im August noch 2,7% zugelegt hatte. Das war allerdings teilweise darauf zurückzuführen, dass der letzte Monat weniger Arbeitstage hatte. Im weiteren Verlauf dürften der russischen Wirtschaft die jüngste Erhöhung der Ölproduktion und die weiter steigenden Ölpreise zugute kommen, und auch die unterstützende Haushaltspolitik dürfte sich positiv auswirken. Alles in allem könnte die jüngste Verlangsamung der Konjunkturdaten daher durchaus vorübergehender Natur sein.



Auf der Suche nach Stabilität

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Eine gewisse Stabilisierung bei deutschen Aktien

Nach den Marktturbulenzen in der letzten Woche hat sich der deutsche Aktienmarkt diese Woche etwas stabilisiert, konnte aber bisher die Verluste von Oktober nicht wieder wettmachen. Nachrichten zu geopolitischen Themen wie Handelsstreit, Brexit und italienischem Haushalt bleiben volatil und deutsche Aktien weiterhin von der Entwicklung dieser Themen abhängig.

Der Aktienmarkt konnte sich trotz negativer Neuigkeiten seitens einiger Unternehmen stabilisieren. Nach Gewinnwarnungen aus dem Automobilsektor im früheren Verlauf dieses Jahres zeigten sich Marktteilnehmer diese Woche überrascht, dass auch Gewinnprognosen von Unternehmen aus dem Gesundheitssektor und der Baustoffbranche nach unten korrigiert wurden. Die Gründe hierfür waren weniger bei den oben erwähnten allgemeineren Themen zu suchen als vielmehr in unternehmensspezifischen Faktoren. Das ist kein sehr ermutigender Beginn für die Gewinnsaison Q3, deren Hauptphase jetzt beginnt.

ZEW-Index fällt stärker als erwartet

Der diese Woche veröffentlichte ZEW-Index ist stärker zurückgegangen als allgemein erwartet. Besonders die Konjunkturerwartungen der an der Umfrage Beteiligten ließen stark nach (stärkster Rückgang seit dem Brexit-Referendum 2016). Das kann zwar als Zeichen für die vorsichtigeren Haltung aufgrund der anhaltenden Unsicherheit auf internationaler Ebene betrachtet werden. Der Indikator gilt jedoch als volatil, da die Antworten der Befragten, bei denen es sich um Finanzmarktanalysten handelt, durch die aktuellen Entwicklungen des Aktienmarktes beeinflusst werden können. Nächste Woche sollten zwei wichtige Datenveröffentlichungen zur Volkswirtschaft beachtet werden: Am Mittwoch werden die Einkaufsmanagerindizes (PMI) veröffentlicht und am Donnerstag der Ifo-Index. Der Marktkonsens geht von einem leichten Rückgang beider Indikatoren aus, jedoch insgesamt auf immer noch soliden Niveaus.

Tektonische Verschiebungen in Bayern

Die regierende CSU verlor bei der Landtagswahl in Bayern am letzten Sonntag die absolute Mehrheit, aber das Ergebnis fiel für sie dennoch besser aus, als manche Umfragen vorhergesagt hatten (es war trotzdem das schlechteste Ergebnis seit 1950). Koalitionsverhandlungen werden mit den unabhängigen „Freien Wählern“ aufgenommen, so dass der amtierende Ministerpräsident Söder wahrscheinlich im Amt bleibt. Viele Politiker betonen derzeit, dass ihre Partei, ihr Bundesland oder die Bundesrepublik Stabilität benötigen.

Die direkten Auswirkungen auf die Bundespolitik scheinen daher bislang allerdings gering. Nun konzentrieren sich die Chefs der Parteien auf die Landtagswahlen in Hessen am 28. Oktober. Laut aktueller Umfragen liegt die CDU bei 26%, Grüne und SPD je etwas über 20%. Wahrscheinlich werden im Landtag insgesamt sechs Parteien vertreten sein. Den Umfragen zufolge scheinen aktuell zahlreiche Koalitionen möglich, die Zukunft des amtierenden hessischen Ministerpräsident Bouffier gilt damit nicht unbedingt als sicher.



Export könnte in Q4 enttäuschen, stimulierende Maßnahmen sind wahrscheinlich

Asien

Tuan Huynh

CIO Asien und Leiter WD Asien

Die Wachstumsrate der chinesischen Exporte stieg im September unerwartet auf 14,5% im Vorjahresvergleich (gegenüber 9,1% im August). Sie lag auch deutlich über der Konsensprognose von 8,2% im Vorjahresvergleich. Hintergrund für den Anstieg des Exportwachstums im September war die Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China. Die USA hatten im Juli begonnen, Zölle auf chinesische Exporte zu erheben und im September wurden dann Zölle auf eine erweiterte Liste von Produkten eingeführt.

Die Sorgen der Marktteilnehmer im Hinblick auf den chinesischen Exportsektor haben in Q4 trotzdem zugenommen. Dass die Exporte im September besser ausfielen als erwartet, könnte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass zahlreiche Exportunternehmen ihre Exporte für Q4 aus Angst vor US-Zöllen bereits im September vornahmen. (Die Unternehmen haben möglicherweise begonnen, vor der endgültigen Ankündigung zusätzlicher Zölle durch die USA im September den Versand ihrer Exporte zu planen). Da die Zölle jetzt auf breiter Basis verhängt wurden, könnten die negativen Folgen für die chinesischen Exporte bereits ab Q4 dieses Jahres spürbar werden.

Der chinesische Einkaufsmanagerindex für neue Exportaufträge ging im September auf 48 Punkte zurück, den niedrigsten Stand in fast zwei Jahren. Dieser Index liegt damit in vier Monaten in Folge unter der als Expansionsschwelle geltenden Marke von 50 Punkten. Die Tatsache, dass weniger Aufträge erwartet werden, weist darauf hin, dass die chinesischen Exportunternehmen negative Auswirkungen höherer US-Zölle antizipieren. Wir befürchten, dass ein schwächerer Exportsektor das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft in Q4 beeinträchtigen könnte.

Dennoch rechnen wir mit einer „sanften Landung“ der chinesischen Volkswirtschaft in Q4 dieses Jahres. Unserer Meinung nach sollten Stimulus-Maßnahmen der chinesischen Regierung für die Unterstützung des Wachstums in Q4 aufgrund des schwächeren Exportsektors eine wichtigere Rolle spielen, besonders Investitionen in den Bau von Infrastruktureinrichtungen. In China wurden seit Juli dieses Jahres wesentlich mehr Kommunalanleihen begeben – alleine in den beiden Monaten Juli und August im Wert von insgesamt 1.639,9 Milliarden RMB. Dieser Wert übertraf die Emissionsvolumen der ersten sechs dieses Jahres im Wert von insgesamt 1.411,2 Milliarden RMB. Das ist ein deutliches Zeichen dafür, dass die Regierung im 2. Halbjahr 2018 die Unterstützung von Infrastrukturinvestitionen plant, die zum Teil durch die Emission von Kommunalanleihen finanziert werden müssen.





Chinesische Aktien: Mögliche Katalysatoren

Aktien

- Die Marktstimmung im Hinblick auf chinesische Aktien ist schwach. Die Performance des Hongkonger Hang Seng-Index auf Sicht von 1 Monat lag zum 16. Oktober bei -6,9%, die Kursveränderung des Shanghai Composite Index für chinesische A-Aktien bei -5,1%. Die schwache Performance war hauptsächlich auf die Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China, die Verlangsamung der chinesischen Binnenwirtschaft, die Schuldenabbaupolitik und die jüngste Abwertung des CNY zurückzuführen.
- Nach dem jüngsten Marktrückgang wird die Bewertung chinesischer Aktien aufgrund des soliden Umsatz- und Gewinnwachstums der chinesischen Unternehmen interessant. Es fehlt dem Markt jedoch noch an Katalysatoren, die die Stimmung verbessern. Unserer Meinung nach könnten folgende Katalysatoren den Markt kurzfristig unterstützen:
- 1) Jegliches Zeichen für ein Nachlassen der Spannungen zwischen den USA und China nach der Zwischenwahl. Die Beziehung zwischen den USA und China hat sich nach der Rede von US-Vizepräsident Pence rapide verschlechtert. Die Marktteilnehmer machen sich zunehmend Sorgen, dass der Handelsstreit weiter eskalieren könnte. Unserer Meinung nach könnten die Spannungen allerdings nach der Zwischenwahl in den USA Anfang November nachlassen, da ein Handelskrieg weder im Interesse Chinas noch der USA ist.
- 2) Erholung der chinesischen Infrastrukturinvestitionen im November. Die Fiskalpolitik Chinas ist bereits seit Juli dieses Jahres unterstützend, aber Zeichen für eine Verbesserung der makroökonomischen Daten waren noch nicht festzustellen. Investitionen für den Bau von Infrastruktureinrichtungen könnten einer der ersten Indikatoren für eine Trendumkehr sein.
- 3) Steuersenkungen seitens der chinesischen Regierung? In China wurde darüber diskutiert, ob die Regierung zur Unterstützung des Wachstums aggressivere Steuersenkungen vornehmen sollte. Diese Diskussionen zu diesem Thema gelten derzeit zwar als rein spekulativ, sollte es allerdings dazu kommen, wären Steuersenkungen ein möglicher Katalysator für den Aktienmarkt.

Der Shanghai Composite Index fällt weiter

Aktien

Die chinesischen Aktienmärkte sind weiter gefallen. Drei Faktoren sollten aber mittelfristig unterstützen.

— Fokus der Woche



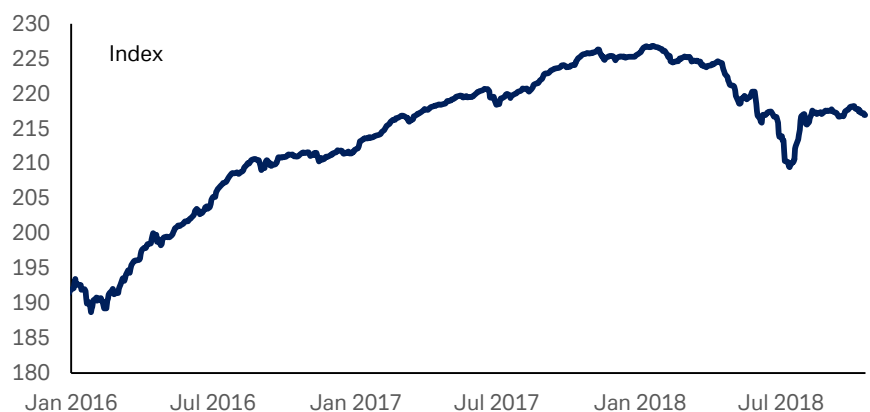


Gegenwind für chinesische hochverzinsliche Immobilienanleihen

Anleihen

- Im chinesischen Immobiliensektor könnte politische Unsicherheit in zwei Bereichen kurzfristig als Störfaktor wirken.
- Erstens könnte die chinesische Aufsichtsbehörde die Genehmigungen von Anleiheemissionen chinesischer Immobilienentwickler (selbst zu Zwecken der Refinanzierung) gestraft haben. Einige Anleiheemissionsbemühungen großer Entwickler könnten kürzlich ausgesetzt worden sein. Im September beliefen sich die Anleiheemissionen laut Daten von Sina News nur auf 44,3 Mrd. RMB und lagen damit unter dem bisherigen Tiefstand von 45,1 Mrd. RMB im Mai.
- Zweitens sagte ein hoher Entscheidungsträger des chinesischen Wohnungsbauministeriums in einem Interview, dass er gerne auf eine Reihe von Maßnahmen zurückgreife, um die Immobilienblase zu entschärfen. Die Maßnahmen könnten die Einführung von Immobiliensteuern umfassen, einschließlich einer Leerstandsabgabe. Dem Interview zufolge ist die Leerstandsquote in chinesischen Städten hoch (Peking: 10% - 20%), und eine Leerstandsabgabe soll eher zügig eingeführt werden.
- Aufgrund der politischen Unsicherheit ist die Marktstimmung im chinesischen Immobiliensektor schwach. Auf kurze Sicht könnten sich die chinesischen Immobilienentwickler im Binnenmarkt aufgrund der gestrafften Bedingungen der Aufsichtsbehörde für Anleiheemissionen mit saisonalen Liquiditätsproblemen konfrontiert sehen. Viele dieser Entwickler könnten versuchen, ihren Finanzierungsbedarf am Offshore-Rentenmarkt zu decken, was aufgrund des größeren Angebots zu einer Belastung dieses Marktes führen könnte. Darüber hinaus haben viele Immobilienentwickler ihre Immobilienverkaufspläne beschleunigt, um solche kurzfristigen Liquiditätsprobleme zu beheben.
- Wir sind vorsichtig und denken, dass die kurzfristige politische Unsicherheit vor dem Jahresende zu weiterer Volatilität am Markt führen könnte. Chinesische High Yield-Anleihen aus dem Immobiliensektors bleiben längerfristig aber eine interessante Anlageklasse, da chinesische Immobilienentwickler sich durch widerstandsfähige Fundamentaldaten und niedrige Ausfallquoten auszeichnen.

Hochzinsanleihen China (Bloomberg Barclays Index)



Anleihen

Anhaltende Marktvolatilität bei chinesischen hochverzinslichen Immobilienanleihen ist wahrscheinlich, wir bleiben aber langfristig positiv für den Sektor.

— Fokus der Woche



Inmitten der Volatilität an den Märkten steigt der Goldpreis

Rohstoffe

- Der Goldpreis ist in den letzten Wochen gestiegen. Am 18. Oktober lag der Goldpreis bei 1.223,7 US-Dollar pro Feinunze - der höchste Stand seit zwei Monaten. Er hat seit Monatsbeginn damit um rund 3,0% zugelegt.
- Der höhere Goldpreis war überwiegend auf Zuflüsse von Anlegern zurückzuführen, die angesichts der Volatilität an den Aktienmärkten in den letzten Monaten nach „sicheren Häfen“ suchten.
- Wir sehen weiteres Potenzial für Preisanstiege, und unser Ziel für den Goldkurs liegt bei 1.275 US-Dollar pro Feinunze per Ende September 2019. Unserer Meinung nach dürften die folgenden Faktoren den Goldpreis unterstützen:
 - 1) Eine leicht steigende Inflation und infolgedessen sinkende Realrenditen.
 - 2) Erhöhte Volatilität aufgrund der starken Handelsspannungen zwischen den USA und China, der bevorstehenden US-Zwischenwahlen und wegen geopolitischer Risiken im Zusammenhang mit US-Sanktionen gegen Iran.
- Diese Faktoren dürften die Nachfrage nach Gold unterstützen, vor allem von Anlegern, die Gold als Möglichkeit sehen sich gegen diese Art von Risiken abzusichern.
- Darüber hinaus sehen wir auf Sicht von 12 Monaten nur mehr einen moderat steigenden US-Dollar und dies sollte den Gegenwind für Rohstoffe verringern.

Rohstoffe

Seit Anfang Oktober stieg der Goldpreis inmitten der Volatilität an den Aktienmärkten um 3%. Auf Sicht von 12 Monaten sind weitere Preisanstiege möglich.

— Fokus der Woche

Goldpreis macht jüngste Verluste wieder wett



Quelle: T.R. Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 17. Oktober 2018



Moderate CNY-Abwertung infolge steigender Handelsspannungen

Währungen

- Im Oktober verlor der CNY angesichts der eskalierenden Handelsspannungen zwischen den USA und China leicht an Wert. Der Wechselkurs USD/CNY betrug am 18. Oktober 6,94 gegenüber 6,87 am Monatsanfang. Das war der niedrigste Stand seit Januar 2017. Seit Jahresbeginn hat der CNY gegenüber dem USD mit 6,6% bereits deutlich an Wert verloren.
- Unserer Meinung nach war die jüngste Schwäche des CNY überwiegend auf drei Gründe zurückzuführen:
 - 1) Die Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China,
 - 2) die Schwäche im Inland mit rückläufigen Infrastrukturinvestitionen und einem geringeren Konsumwachstum als erwartet,
 - 3) die Lockerung der Geldpolitik durch die chinesische Notenbank (PBoC) und eine weitere Senkung der Mindestreserveanforderungen im Oktober im Kontrast zu den anhaltenden Zinserhöhungen der Fed.
- Wir rechnen im weiteren Verlauf mit einer begrenzten Abwertung des CNY und halten an unserem USD/CNY-Ziel von 7,0 für Ende September fest. Unterstützungsfaktoren für den CNY wären unserer Ansicht nach:
 - 1) die wahrscheinliche Verbesserung der makroökonomischen Daten in China im November/Dezember aufgrund der steuerlichen Anreize der Regierung für den Bau von Infrastruktureinrichtungen.
 - 2) die jüngste Einführung eines kontrazyklischen Faktors beim Yuan-Fixing durch die PBoC, die ihre Entschlossenheit zeigt, den CNY weitgehend stabil zu halten und
 - 3) positive Neuigkeiten im Zusammenhang mit den Handelsspannungen zwischen den USA und China nach den US-Zwischenwahlen im November.

Währungen

Eine weitere Abwertung des CNY dürfte begrenzt ausfallen und wir bleiben bei unserer 12-Monatsprognose von CNY/USD 7,0.

— Fokus der Woche

USD/CNY-Wechselkurs auf Tief seit Januar 2017





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

September 2019

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

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

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	17. Okt. 2017 17. Okt. 2018	17. Okt. 2016 17. Okt. 2017	17. Okt. 2015 17. Okt. 2016	17. Okt. 2014 17. Okt. 2015	17. Okt. 2013 17. Okt. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.58%	0.10%	0.04%	-0.39%	-0.71%	-0.51%	0.14%	0.22%	0.54%
5-jährige Bundesanleihen	-0.13%	0.43%	0.07%	0.33%	-0.28%	-0.09%	2.27%	1.52%	4.68%
10-jährige Bundesanleihen	0.46%	0.86%	-0.01%	1.08%	0.59%	-1.28%	6.06%	4.12%	12.90%
10-jährige US Staatsanleihen	3.18%	0.52%	-1.04%	-4.87%	-5.46%	-2.24%	4.23%	3.64%	6.86%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.57%	1.44%	-0.19%	-1.09%	-0.09%	0.82%	9.02%	6.04%	9.10%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.35%	0.14%	-0.95%	-2.18%	-2.30%	0.61%	0.30%	1.49%	2.80%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.97%	-0.40%	-3.69%	-6.98%	-6.88%	1.49%	3.00%	4.45%	11.63%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.56%	-0.20%	-5.40%	-8.76%	-8.50%	-1.03%	4.66%	9.84%	19.23%
Barclays Euro Corporate	1.09%	0.27%	0.01%	-0.63%	-0.66%	1.65%	6.01%	0.53%	7.48%
Barclays Euro High Yield	3.71%	-0.14%	-0.45%	-0.48%	-0.38%	7.74%	7.07%	3.22%	6.49%
JP Morgan EMBIG Div.	6.61%	0.52%	1.76%	-0.06%	-1.53%	-0.66%	15.59%	13.82%	15.95%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,809.2	0.8%	-2.8%	5.1%	9.8%	20.4%	4.6%	7.8%	8.9%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,243.1	-0.7%	-3.1%	-7.4%	-10.1%	19.9%	-7.8%	10.2%	-1.6%
Deutschland (DAX)	11,715.0	0.0%	-3.2%	-9.3%	-9.9%	23.7%	4.0%	14.2%	0.4%
UK (FTSE 100)	7,054.6	-1.3%	-3.4%	-8.2%	-6.1%	8.2%	8.9%	1.1%	-4.0%
Italien (FTSE MIB)	19,455.0	-1.3%	-7.9%	-11.0%	-12.9%	34.3%	-25.6%	19.5%	-2.6%
Frankreich (CAC 40)	5,145.0	-1.2%	-3.8%	-3.2%	-4.0%	20.5%	-5.4%	16.6%	-4.9%
Japan (MSCI Japan)	1,021.0	-2.8%	-0.8%	-4.9%	0.0%	25.7%	-11.3%	26.6%	-2.8%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	599.7	-1.5%	-6.2%	-15.9%	-13.2%	27.6%	2.3%	-3.6%	-1.0%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,765.0	2.7%	12.2%	-2.2%	-5.7%	16.4%	23.0%	-35.1%	-9.2%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	69.75	-4.7%	1.2%	15.4%	34.4%	3.9%	5.5%	-43.0%	-17.5%
Gold (USD)	1,226.7	3.3%	1.9%	-5.9%	-4.4%	2.1%	6.3%	-4.1%	-6.5%
EUR/USD	1.1530	0.0%	-1.4%	-4.0%	-1.9%	6.9%	-3.4%	-10.9%	-6.6%
EUR/GBP	0.8779	0.5%	-1.2%	-1.1%	-1.6%	-1.3%	22.8%	-7.1%	-6.3%
EUR/JPY	129.23	-0.6%	-1.2%	-4.5%	-2.1%	15.5%	-15.7%	-0.4%	1.9%
VIX Index	17.40	-5.56	3.72	6.36	7.09	-5.90	1.16	-6.94	8.51
VDAX Index	17.31	-1.42	1.91	3.16	6.05	-8.83	-2.30	0.20	6.61

Stand: 17. Oktober 2018. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	17. Okt. 2017 17. Okt. 2018	17. Okt. 2016 17. Okt. 2017	17. Okt. 2015 17. Okt. 2016	17. Okt. 2014 17. Okt. 2015	17. Okt. 2013 17. Okt. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-45
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	105	-3	5	-4	-10	41	-8	-6	-82
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	29	0	3	5	4	3	-5	-20	-3
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	309	12	86	156	152	17	25	-50	-67
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	120	13	15	5	1	13	-17	-12	-108
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	63	5	1	30	30	-35	-25	50	16
Renditeabstand High Yield (10YR)	325	14	21	88	94	-31	-55	56	24
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	615	3	2	130	135	-32	-26	89	75

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	17. Okt. 2017 17. Okt. 2018	17. Okt. 2016 17. Okt. 2017	17. Okt. 2015 17. Okt. 2016	17. Okt. 2014 17. Okt. 2015	17. Okt. 2013 17. Okt. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	18.7	0.8	-0.1	-1.8	-1.5	1.9	0.9	1.1	0.2
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.3	-0.1	-0.3	-1.8	-2.2	1.1	0.0	1.0	-0.1
Deutschland (DAX)	12.6	0.0	-0.2	-1.9	-2.0	1.0	0.5	0.7	-0.6
UK (FTSE 100)	12.9	-0.1	-0.4	-2.7	-2.8	-1.2	1.4	2.3	-0.2
Italien (FTSE MIB)	11.9	-0.2	-1.1	-4.1	-4.9	0.8	-2.0	1.6	-0.4
Frankreich (CAC 40)	13.6	-0.2	-0.6	-1.7	-2.1	1.3	-0.8	1.6	-0.4
Japan (MSCI Japan)	13.0	-0.4	-0.2	-2.5	-3.0	1.1	-0.5	1.7	-4.1
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.1	-0.1	-0.8	-2.7	-3.1	1.0	1.6	0.3	-0.6
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.4	-0.1	0.5	-1.4	-1.2	-1.6	2.0	1.0	-0.4
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			41.47	2,873.8	2,826.6	2,768.1	11.8%	0.9%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)			37.21	3,367.0	3,411.4	3,444.0	10.1%	-0.7%	4.1%
Deutschland (DAX)			36.82	12,191.1	12,407.6	12,508.3	9.7%	-2.3%	3.7%
UK (FTSE 100)			30.08	7,411.1	7,534.0	7,458.9	7.6%	0.1%	4.7%
Italien (FTSE MIB)			34.88	20,654.2	21,243.4	22,167.8	13.5%	0.6%	4.7%
Frankreich (CAC 40)			34.05	5,369.1	5,393.7	5,377.7	10.2%	1.4%	3.8%
Japan (MSCI Japan)			41.46	1,033.7	1,033.7	1,040.5	3.9%	0.4%	2.4%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			33.52	643.5	663.5	695.5	11.2%	-1.7%	3.2%
Lateinamerika (MSCI, USD)			65.20	2,544.6	2,552.3	2,774.9	18.8%	3.7%	3.6%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 22. Oktober	n/a	Schweiz: Geldmenge M3 (Sep)	Japan: Index umfassende Industrieaktivitäten (Aug) Südkorea: Erzeugerpreise (Sep)
Dienstag 23. Oktober	n/a	Eurozone: Verbrauchervertrauen (Okt) Deutschland: Erzeugerpreise (Sep) Spanien: Handelsbilanz (Aug)	Japan: Werkzeugmaschinen-Aufträge (Sep)
Mittwoch 24. Oktober	<i>FHFA</i> Hauspreisindex (Aug) <i>Markit</i> Einkaufsmanager-Index verarb. Gewerbe, Service, umfassend (Okt) Neubauverkäufe (Sep) Konjunkturbericht der <i>Fed</i>	Eurozone: Geldmenge M3 (Sep) Eurozone, Deutschland, Frankreich: <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe, Service, umfassend (Okt) Frankreich: <i>INSEE</i> -Index (Okt) UK*: Immobiliendarlehen (Sep)	Japan: <i>Nikkei</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Okt) Neuseeland: Handelsbilanz (Sep)
Donnerstag 25. Oktober	Großhandelslagerbestand (Sep) Auftragseingang langlebiger Güter (Sep) Schwebende Hausverkäufe (Sep)	Deutschland: <i>ifo</i> -Index (Okt), <i>GfK</i> -Konsumklima (Nov) Spanien: Arbeitslosenrate (Q3), Erzeugerpreise (Sep) <i>EZB</i> -Meeting (Okt)	Japan: ausländische Käufe japanischer Aktien & Anleihen (19. Okt) Südkorea: BIP (Q3), Verbrauchervertrauen (Okt)
Freitag 26. Oktober	BIP, Kerndeflator (Q3), <i>Universität Michigan</i> Verbrauchervertrauen (Okt)	Frankreich: Verbrauchervertrauen (Okt), Erzeugerpreise (Sep)	Japan: Verbraucherpreise <i>Großraum Tokio</i> (Okt)

Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde

*UK: Großbritannien



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Glossar

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

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

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

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

das Institute for Supply Management.

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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

USA

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



Wichtige Hinweise

USA (Fortsetzung)

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

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

© 2018. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.