



Christian Nolting
Globaler CIO

Wachsam bleiben

Die aktuellen Entwicklungen erinnern daran, dass politisches Handeln zu Konsequenzen führt und dass das Verhalten der politischen Akteure schwer vorhersagbar bleibt. Derartige Unsicherheiten verstärken die in einem späten Zyklus übliche Volatilität. Für Entspannung besteht derzeit kein Anlass.

1

In den USA erinnern die Häusermarktdaten daran, dass die geldpolitische Verknappung nicht völlig schmerzfrei verlaufen dürfte.

2

Die Finanzmärkte in Italien könnten schon bald weniger entspannt auf den „showdown“ im Haushaltstreit mit der EU-Kommission blicken.

3

Es kann kaum davon ausgegangen werden, dass das EU-Ratstreffen an diesem Wochenende die Debatte um den Brexit beendet.

① Prognosen sollten die Falle vermeiden, aktuell herrschende wirtschaftliche Rahmenbedingungen ewig fortzuschreiben, denn die Dinge ändern sich. Während sich die Zinserhöhungen der Fed bisher nur unwesentlich auf das Wachstum der US-Volkswirtschaft ausgewirkt haben, sollten wir nicht davon ausgehen, dass das auch in Zukunft der Fall sein wird. Die aktuellen Daten, die die National Association of House Builders (NAHB) diese Woche veröffentlichte, zeigen, dass die höheren Zinsen auf Hypothekenkredite in den USA bereits das Verbrauchervertrauen beeinflussen, obwohl der durchschnittliche Stundenlohn steigt. Nach fast einem Jahrzehnt unkonventioneller Geldpolitik sollten wir uns daran erinnern, dass die üblichen Regeln nach wie vor gelten dürften.

② In wieweit Prognosen eintreffen, hängt auch von politischen Entscheidungen ab, die als schwerer vorhersehbar gelten als die der geldpolitischen Entscheider. Die Gefahr besteht darin, dass politisches Handeln zwar entschlüsselt werden kann, aber nicht davon auszugehen ist, dass keine Gefahr besteht, nur weil keine eindeutige Entwicklung zu erkennen ist. Während die entspannte Reaktion der Märkte auf die ersten Schritte der EU-Kommission zur Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Italien also verständlich ist, bleibt das Risiko einer Eskalation der Renditenentwicklung hingegen bestehen.

③ Der Brexit ist ein gutes Beispiel dafür, wie sehr die Märkte zu kämpfen haben können, um mit schwer vorherzusagenden, politischen Entwicklungen Schritt zu halten. Das GBP hat stark auf das politische Drama im Zusammenhang mit der Zustimmung des britischen Kabinetts zum EU-Gesetzesentwurf und die darauf folgende Aufregung reagiert. Man kann daher versucht sein anzunehmen, dass diese Vorschläge auch bei der EU-Ratssitzung am Sonntag und im britischen Parlament auf Zustimmung stoßen werden. Die äußerlich erkennbaren Zeichen scheinen klar: die britische Regierung hat inzwischen grob einer „politischen Erklärung“ mit der EU zugestimmt und Theresa May hat mit europäischen Staatschefs gesprochen, um deren Unterstützung zur Vereinbarung zu sichern. Aber auch wenn der Gipfel am Sonntag wie geplant verlaufen sollte (was alles andere als sicher ist), raten wir, nicht zu sorglos zu werden. Die „politische Erklärung“ ist in vielerlei Hinsicht weniger konkret als frühere Dokumente (wie z.B. der Chequers-Plan) und die Abstimmung im britischen Parlament bleibt eine hohe Hürde, selbst wenn die Parlamentarier an der Vermeidung eines „no deal“-Risikos interessiert sein dürften. Es ist auch schwer vorherzusagen, wie die Labour Party als wichtigste Oppositionspartei reagieren wird. Es gilt also wachsam zu bleiben.

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.



Pessimismus am Häusermarkt, Äußerungen von der US-Notenbank und Sorgen um weitere Zölle USA

Deepak Puri
Interim CIO und Leiter WD Amerika

Ausblick für den Häusermarkt

Die National Association of Home Builders (NAHB) gab zu Beginn dieser Woche bekannt, dass die Messung der Marktbedingungen für unmittelbar anstehende Verkäufe von Einfamilienhäusern um acht Punkte zurückgegangen ist. Dieser Rückgang war in allen Regionen des Landes zu spüren, was darauf schließen lässt, dass er nicht nur den Wetterbedingungen zuzuschreiben ist. Die Baubranche berichtete vielmehr, dass die stagnierende Nachfrage nach Eigenheimen darauf zurückzuführen war, dass die Käufer stärker auf die höheren Baukosten und Hypothekenzinsen reagierten. Der durchschnittliche Zins für Hypothekenkredite mit 30-jähriger Laufzeit ist in den USA seit dem Sommer 2016 um mehr als 150 Bp auf knapp unter 5% gestiegen. Zunächst war die Zahl der Baubeginne im Oktober mit 1,23 Millionen vielversprechend. „Weiche“, umfragebasierte Daten wie der NAHB-Index reagieren aber typischerweise schneller und wir werden abwarten müssen, ob sich der pessimistischere Ausblick der Baubranche bewahrheitet.

Notenbank-Statements

Während der letzten Woche haben mehrere Fed-Vorsitzende und hohe Offizielle Aussagen zur US-Volkswirtschaft und Geldpolitik gemacht. Der Fed-Vorsitzende Powell begann und machte auf die Risiken aufmerksam, die mit Handelskriegen, einer Verlangsamung der Weltwirtschaft und der Zeitverzögerung in der Beziehung zwischen dem aktuellen Straffungszyklus und der Wirkung auf die künftigen Entwicklung der US-Wirtschaft einhergehen. Der Vize-Vorsitzende der Fed, Richard Clarida, betonte die Stärke der US-Volkswirtschaft, wies allerdings auch darauf hin, dass bestimmte Bereiche der Weltwirtschaft Schwäche zeigten. Clarida betonte, dass die Fed die Normalisierung der Zinsen fortsetzen müsse, wies aber auch darauf hin, dass sie in Zukunft weiterhin von Daten abhängig sein würde. Nach diesem Interview ging der Bloomberg Dollar Spot Index (BBDXY) stark zurück, da die Marktteilnehmer die Aussage als überraschend gemäßigt betrachteten. Wir rechnen damit, dass die Fed auch weiterhin die zinssensibleren Bereiche der Volkswirtschaft wie Eigenheime und Investitionsausgaben genau beobachten wird. Die Daten zu Auftragseingängen langlebiger Güter fielen enttäuschend aus, nicht nur in Bezug auf den Umsatz, sondern auch deshalb, weil die Investitionsgüter außerhalb des Rüstungssektors stagnierten. Wir gehen dennoch davon aus, dass die US-Volkswirtschaft fundamental stark bleibt und wir rechnen nach wie vor mit drei weiteren Zinserhöhungen der Fed bis Ende Q3 2019.

Zollgespräche verursachen höhere Volatilität

Die US-Aktienmärkte waren zu Beginn der Woche weiter schwach. Der S&P 500 ging in der letzten Woche um mehr als 2,5% zurück, während der NASDAQ 100 stärker (um fast 4%) einbrach. Der Ausverkauf dieser Woche begann, nachdem die Märkte zur Kenntnis genommen hatten, dass sich die Entscheidungsträger der Asiatisch-Pazifischen Wirtschaftsgemeinschaft (APEC) nach ihrem Gipfeltreffen in Papua-Neuguinea nicht auf ein Kommuniqué einigen konnten. Das Weiße Haus gab zu, dass weitere Zölle für chinesische Waren verhängt werden könnten, und keine Seite schien zu einem Kompromiss bereit zu sein. Die Anleger dürften jetzt versuchen, optimistisch zu bleiben, dass sowohl die USA als auch China während des bevorstehenden G20-Gipfeltreffens in Buenos Aires die Handelsgespräche wieder aufnehmen.



Italien im Fokus; Daten aus Russland

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Leiter WD EMEA

Patt zwischen der EU und Italien hält an

Niemand war überrascht, als die EU-Kommission diese Woche die ersten Schritte in Richtung eines Defizitverfahrens gegen Italien unternahm. Die Finanzmärkte nahmen dies (bisher) gelassen. Italiens Regierung war zwar bereit, über Einzelheiten wie den Umfang zukünftiger Privatisierungen zu diskutieren, bleibt jedoch standhaft entschlossen, den Haushalt als fiskalisches Stimulus-Instrument zur Unterstützung der Volkswirtschaft einzusetzen. Wenn das überhaupt nötig war, wurde die Entschlossenheit der Regierung in den letzten Wochen durch die schwachen italienischen Konjunkturdaten gestärkt, durch die eine Reflationierung dringender wirkt als zunächst vermutet. Das Wachstum der italienischen Volkswirtschaft überschritt vor einem Jahr einen Höchststand, und die Volkswirtschaft zeigt jetzt erneut Zeichen für einen Rückgang. Das BIP-Wachstum im Vorjahresvergleich stagnierte in Q3 bei 0%, die Arbeitslosenquote schnellte im September auf über 10% hoch, der Einzelhandelsumsatz ging um 2,5% im Vorjahresvergleich zurück und die PMI-Frühindikatoren für das verarbeitende Gewerbe und Dienstleistungen fielen im Oktober jeweils auf unter 50 Punkte. Die EU-Kommission besteht dennoch auf einer fiskalischen Straffung und die EZB plant eine geldpolitische Straffung genau zu dem Zeitpunkt, an dem die italienische Volkswirtschaft zurückgeht.

Geldpolitische Optionen der EZB

Die Tatsache, dass die EZB das Ende des quantitativen Lockerungsprogramms bestätigen dürfte, bedeutet nicht, dass Italien (oder andere Volkswirtschaften der Eurozone) überhaupt keine Unterstützung mehr erhalten. Die unterschiedliche Konjunkturdynamik der Volkswirtschaften der Eurozone könnte die EZB zwingen, wirksamere und stärker fokussierte Instrumente als Zinsen und quantitative Lockerung einzusetzen. Eine Option wären Outright Monetary Transactions (OMT), d.h. Anleihekäufe durch die EZB mit dem Ziel, den Renditeabstand von Staatsanleihen zu verringern. Diese könnten jedoch als „geldpolitische Finanzierung“ ausgelegt werden, die verboten ist. Die EZB ist in jedem Fall auf ein Limit von je 33% bei den einzelnen Anleiheemittenten beschränkt. Wahrscheinlicher wäre die Ausweitung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG). Hierbei handelt es sich im Grunde um langfristige Kredite an Banken, die nicht von spezifischen Haushaltsvorgaben abhängen. Die italienischen Banken haben derzeit ca. 30% des den Banken zur Verfügung stehenden Kreditvolumens aufgenommen (im Vergleich zu durchschnittlich 12% in der Eurozone), und eine weitere LRG-Runde würde ihnen zugute kommen. Darüber hinaus halten italienische Banken auch ca. 20% aller italienischen Staatsanleihen (BTP), die sie als Sicherheit für Kredite der EZB einsetzen können, solange die BTP ihr Investment Grade-Rating behalten.

Aufschwung in Russland

Nach dem schwachen BIP-Wachstum von nur 1,3% im Vorjahresvergleich in Q3 zeigte die russische Volkswirtschaft im Oktober Zeichen für eine Erholung. Der Industriesektor verbesserte sich im Oktober um 3,7% gg. Vj., nachdem er im Vormonat einen Rückgang hinnehmen musste, und dem Bergbausektor kam der Anstieg der Ölproduktion auf das höchste Niveau der post-sowjetischen Zeit zugute. Obwohl der private Konsum im Vorjahresvergleich um nur 1,9% stieg (weniger als das im September beobachtete Wachstum von 2,2%), scheint die russische Volkswirtschaft eine stabilere Basis gefunden zu haben und dürfte im nächsten Jahr an Dynamik gewinnen.





Zoll Sorgen in der Automobilindustrie

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Chef der Automobilkonzerne in Washington?

Der anhaltende Handelskonflikt zwischen den USA und China betrifft nicht nur diese beiden Länder, sondern hat auch weiter reichende Folgen für den globalen Handel. Das Verhältnis vom weltweiten Handel zum weltweiten BIP scheint bereits zurückzugehen. Es beträgt derzeit ca. 55% im Vergleich zu 60% vor einigen Jahren. Dies dürfte teils auf die Verlangsamung der Weltwirtschaft insgesamt zurückzuführen sein, aber es ist wahrscheinlich (und beabsichtigt), dass höhere Zölle sich in Zukunft negativ auf den Welthandel auswirken.

Während China für ihn im Vordergrund steht, hat US-Präsident Trump auch die Europäische Union im Visier. Er kritisiert u. a., dass diese auf aus den USA importierte Automobile Zoll in Höhe von 10% erhebt, was wesentlich höher ist als die 2,5%, die in den USA für aus Europa importierte Fahrzeuge zu zahlen sind. Eine Erhöhung der US-Zölle auf aus der EU importierte Fahrzeuge (Trump droht mit 20%) würde sich negativ auf Deutschland als größtes Automobilherstellernation Europas auswirken. In Wirklichkeit zeigen sich die Nebenwirkungen des Streits zwischen China und USA jedoch bereits. China ist der wichtigste Markt für die deutsche Automobilindustrie, die USA sind der zweitwichtigste und die Märkte können nicht vollständig getrennt werden. So werden beispielsweise jedes Jahr ca. 160.000 Autos deutscher Marken in den USA hergestellt und nach China exportiert. Sie sind also bereits vom Handelsstreit zwischen den USA und China betroffen, was ein Grund für verschiedene Gewinnwarnungen in der deutschen Autobranche war. Zölle auf Autoexporte aus der EU in die USA wären jedoch eine noch größere Bedrohung, da diese eine wesentlich größere Zahl an Fahrzeugen betreffen würden, u. a. auch Limousinen mit hohen Gewinnspannen. Zumindest werden die Gespräche zwischen der EU und den USA fortgesetzt. Medienberichten zufolge wurden die Chefs der drei deutschen Automobilkonzerne zu Gesprächen nach Washington eingeladen. Eine weitere Eskalation der Handelsspannungen wäre nicht willkommen: die USA bilden den wichtigsten Zielmarkt für deutsche Exporte (im Wert von mehr als 111 Mrd. EUR im Jahr 2017), was bedeutet, dass Deutschland am stärksten betroffen wäre, falls US-Präsident Trump sich in Zukunft stärker auf Europa konzentrieren würde.

Ifo-Index im Fokus

Nach dem negativen Wachstum der Volkswirtschaft in Q3, in dem das BIP um 0,2% im Vorquartalsvergleich zurückging, ist es wichtig, den am Montag zur Veröffentlichung anstehenden Ifo-Index im Auge zu behalten. Der Konsens geht von einem Rückgang um 0,5 auf 102,3 Punkte aus, vor allem aufgrund der Geschäftserwartungen. Das wäre nach dem jüngsten Höchststand im August der dritte monatliche Rückgang in Folge. Ein Rückgang würde den jüngsten pessimistischen Kommentaren von offizieller Seite Recht geben: das Bundesfinanzministerium sagte in einem kürzlich veröffentlichten Monatsbericht, dass die allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit weltweit anhält. Darüber hinaus ging man davon aus, dass sich der niedrige Wasserpegel im Rhein und die sich daraus ergebenden Einschränkungen für den Transport von Rohstoffen und Zwischenerzeugnissen auf die Industrieproduktion auswirken könnten. Allerdings wies das Ministerium auch auf die positive Entwicklung des Arbeitsmarktes hin.



Indonesien: Leitzins erneut angehoben

Asien

Tuan Huynh

CIO Asien und Leiter WD Asien

Die indonesische Notenbank (BI), hob bei der geldpolitischen Sitzung am 15. November ihren Leitzins um 25 Bp auf 6% an. Das kam überraschend, denn der Marktkonsens rechnete damit, dass die BI ihren Leitzins unverändert lassen würde, da der Abwertungsdruck bei der indonesischen Rupie (IDR) gering war und die Inflation nachließ. Unserer Meinung nach war der Hauptgrund für die Zinserhöhung durch die BI, im Vorfeld der für Dezember erwarteten Zinserhöhung durch die Fed die makroökonomische Stabilität zu gewährleisten. Die BI hat ihren Leitzins in den letzten sieben Monaten um insgesamt 175 Bp erhöht und ist damit eine der aggressivsten Zentralbanken in Asien. Es ist wichtig, die makroökonomische Stabilität zu wahren. Für Indonesien wird in diesem Jahr mit einem Leistungsbilanzdefizit von 3,0% des BIP gerechnet, was wesentlich mehr ist als in den Nachbarländern Malaysia, Singapur und Thailand. Darüber hinaus waren die Zuflüsse im Rahmen von Auslandsfinanzierungen in den letzten Jahren in Indonesien höher als in den anderen Ländern der Vergleichsgruppe in der Region. Indonesien scheint daher vermehrt externen Finanzierungsrisiken im Zusammenhang mit dem stärkeren US-Dollar und höheren Renditen von US-Staatsanleihen ausgesetzt zu sein. Anfang des Jahres straffte die indonesische Regierung die öffentlichen Ausgaben und verschob Infrastrukturprojekte, um Importe von Kapitalgütern zu erleichtern und Leistungsbilanzdefizite zu mindern. Auch die Zinserhöhungen der BI sind Strafungsmaßnahmen. Die Notenbank handelte dieses Mal vorbeugend, um die Zinsen früh, vor der erwarteten Zinserhöhung der Fed im Dezember, zu erhöhen.

Das indonesische Wachstum bleibt trotz der schneller als erwarteten Leitzinserhöhungen und der dämpfenden fiskalischen Maßnahmen der Regierung robust. Das BIP-Wachstum in Q3 betrug im Vorjahresvergleich 5,2% und lag damit nur leicht unter den 5,3% des vorhergehenden Quartals. Das war vor allem den Anlageinvestitionen zu verdanken, die höher ausfielen als erwartet. Das Geschäftsklima bleibt positiv, und das Kreditwachstum hatte nicht besonders stark unter den jüngsten Zinserhöhungen zu leiden.

Wir gehen davon aus, dass die BI weiter den Zinserhöhungen der Fed folgen dürfte, da Indonesien bei den Auslandsfinanzierungen potenziell unter Druck geraten könnte. Sollte die Fed 2019 ihre Zinserhöhungen beschleunigen, könnte auch die BI ihre Zinsen schneller erhöhen, um die makroökonomische Stabilität zu gewährleisten. Die indonesische Binnenwirtschaft könnte aufgrund der sich straffenden finanziellen Bedingungen, die das Ergebnis weiterer Zinserhöhungen durch die BI wären, verstärktem Abwärtsdruck ausgesetzt sein. Im April 2019 findet in Indonesien die Präsidentschaftswahl statt, was zu Unsicherheit im Hinblick auf die zukünftige Fiskal- und Geldpolitik im Land führen könnte. Wir rechnen für 2019 in Indonesien mit einem BIP-Wachstum von 5,0%, was einem geringen Rückgang gegenüber den für dieses Jahr erwarteten 5,2% entspricht.

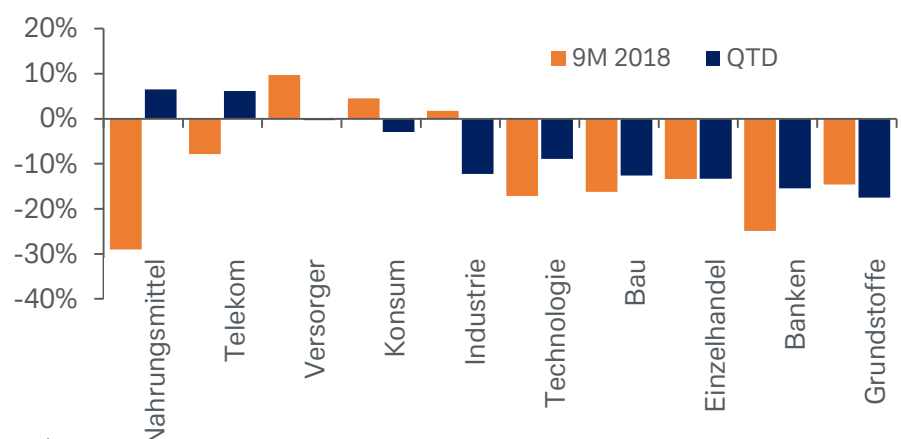


Deutsche Aktien von diversen Sorgen belastet

Aktien

- Die Performance der deutschen Aktien ließ 2018 bisher zu wünschen übrig. Die Indizes DAX, MDAX und SDAX fielen seit Jahresbeginn um jeweils 14,3%, 12,2% bzw. 15,3% (Stand: 21. November). Die stärksten Verluste wurden seit Anfang Oktober verzeichnet. Die Rückgänge seit Quartalsbeginn betragen jeweils 9,6%, 11,5% bzw. 13,8%.
- Deutsche Aktien sind weiterhin einer Mischung aus geopolitischer Unsicherheit (einschließlich Sorgen über die Eurozone), schleichender Verlangsamung der weltweiten Wachstumsdynamik und einer sowohl angebots- als auch nachfragebedingten Schwäche der deutschen Binnenwirtschaft ausgesetzt. In Q3 ging das deutsche BIP gegenüber Q2 um 0,2% zurück (Konsenserwartung von -0,1%). Dabei handelte es sich um das erste negative Quartalswachstum des BIP seit Q1 2015.
- Die Berichtssaison Q3 war in Deutschland bisher gemischt, fiel aber eher besser aus als die makroökonomischen Indikatoren bzw. die allgemeine Stimmung vermuten ließen. Inzwischen haben fast alle in den Indizes DAX und MDAX geführten Unternehmen ihre Gewinne gemeldet. Das Wachstum des Gewinns pro Aktie beträgt im Durchschnitt 0% (DAX) bzw. 28% (MDAX). Ca. 60% der Unternehmen des DAX und 50% der Unternehmen des MDAX übertrafen die Gewinnerwartungen. Es fällt auf, dass die Ergebnisse in den einzelnen Sektoren sehr unterschiedlich ausfallen.
- Aufgrund anhaltender Sorgen um das Wachstum und des zunehmend trüben Ausblicks könnte der Wendepunkt für eine Rotation zugunsten defensiver Werte bereits überschritten sein. Die Reaktionen der Kurse auf die Gewinnveröffentlichungen bei mehreren Unternehmen könnten darauf hinweisen, dass der Markt jetzt mit einem Höchststand des Wachstums des Gewinns pro Aktie rechnet - besonders in zyklischen Sektoren. Seit Quartalsbeginn haben die defensiven Sektoren die zyklischen Sektoren deutlich übertroffen.
- Deutschland ist aufgrund der Struktur der Volkswirtschaft stark von den Exporten abhängig und verfügt unter allen europäischen Ländern über das größte Exposure gegenüber China und Schwellenländern. Wir denken daher, dass der deutsche Aktienmarkt auf kurze Sicht stark von jeglichen positiven Signalen in Handelsfragen profitieren dürfte, die sich beim G-20 Gipfels ergeben könnten.

Performance ausgewählter DAX-Sektorindizes



Aktien

Am deutschen Aktienmarkt haben defensive Sektoren im laufenden Quartal zyklische Sektoren weitgehend outperformt.

— Fokus der Woche

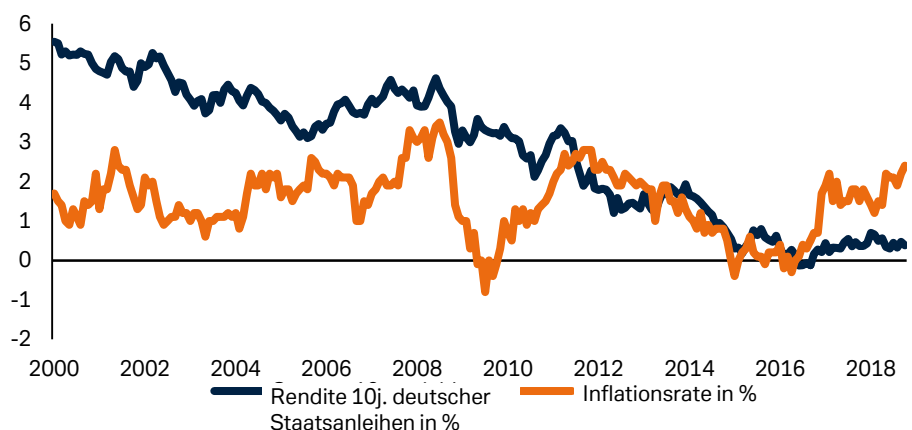


Rendite deutscher Bundesanleihen weiter auf niedrigem Niveau

Anleihen

- Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt seit Juli 2014 unter 1%. Die EZB hat durch ihre sehr akkommodierende Geldpolitik (einschließlich quantitativer Lockerung) für einen Rückgang der Zinsen gesorgt, um die Volkswirtschaft der Eurozone zu unterstützen und das Risiko einer Deflation zu vermeiden. Die Grafik zeigt, dass reale Risiken bestanden - die deutsche Verbraucherpreisinflation im Vorjahresvergleich fiel zwischen 2015 und 2016 mehrmals unter 0%.
- Unter normalen Bedingungen haben die Anleiherenditen die Tendenz, sich mit einem gewissen positiven Abstand über der Inflation zu entwickeln. Seit Mai 2016 ist die deutsche Inflationsrate jedoch stärker gestiegen als die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen.
- Käufe auf der Suche nach sog. „sicheren Häfen“ (z.B. aufgrund des Brexit und des italienischen Haushalts) scheinen der wichtigste Faktor dafür zu sein, dass die Renditen der Bundesanleihen niedriger bleiben als Wachstum und Inflation normalerweise vermuten lassen würden. Seit der „Eurozonen-Krise“ 2011 waren die Anleiheinvestoren bei der Auswahl ihrer Anleihen in den einzelnen Ländern der Eurozone tendenziell noch vorsichtiger. Diese Risikoaversion dürfte ein wichtiger Grund sein, trotz der sehr niedrigen Renditen Bundesanleihen zu halten.
- Anhaltende politische Unsicherheiten dürften die Renditen von Bundesanleihen noch einige Zeit niedrig halten. In den letzten Tagen entwickelten sich die Renditen der Bundesanleihen seitwärts innerhalb einer sehr engen Handelsspanne zwischen 0,35% und 0,37%.
- Auch geringere Anleiheemissionen könnten die Renditen niedrig halten. Wir erwarten, dass die Brutto-Emissionen 2019 auf 135 Mrd. EUR zurückgehen (im Vergleich zum 144,5 Mrd. EUR im Jahr 2018), auch wenn der Rückgang der Nettoemissionen durch um 13 Mrd. EUR geringere Fälligkeiten gebremst werden dürfte. Aus saisonaler Perspektive wird in Q1 2019 mit einem vergleichsweise deutlichen Rückgang der Netto-Emissionen in Höhe von 12,8 Mrd. EUR gerechnet. In Q2 2019 dürften die Nettoemissionen bei positiven 3,1 Mrd. EUR liegen.

Deutsche Inflationsrate überholt Renditen



Anleihen

Sowohl die „Flucht in sichere Häfen“ wie auch die Entwicklung der Neuemissionen dürften die Renditen deutscher Bundesanleihen auf niedrigem Niveau halten.

— Fokus der Woche

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 21. November 2018



Ölpreis nach wie vor „im Keller“

Rohstoffe

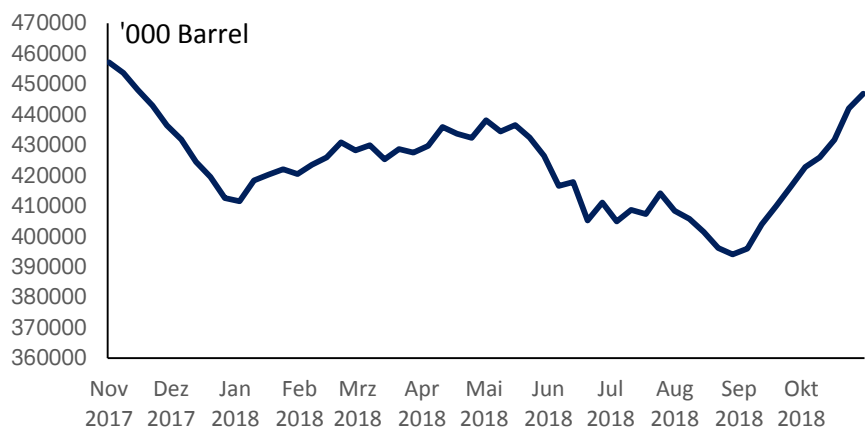
- Die Ölpreise konnten noch keine deutliche Erholung verzeichnen: am 22. November lag der WTI bei ca. 54,5 USD/Barrel und der Brent bei 63,3 USD/Barrel.
- Der jüngste Abwärtsdruck wurde durch die diesen Mittwoch von der U.S. Energy Information Administration (EIA) veröffentlichten Daten zu den US-Öllagerbeständen ausgelöst.
- Diese zeigten, dass die US-Rohöllagerbestände (ohne die strategische Ölreserve) in der zum 16. November endenden Woche um 4,9 Mio. Barrel auf 446,9 Mio. Barrel gestiegen sind.
- Dieser Anstieg ging mit einer Zunahme der US-Ölproduktion einher, die zum 16. November einen Vierwochen-Durchschnitt von 11,55 Mio. Barrel/Tag erreichte (im Vergleich zu 9,62 Mio. Barrel/Tag ein Jahr zuvor).
- Die Ölproduktion Saudi-Arabiens hat ebenfalls zugenommen. Manche Quellen berichten über Produktion von knapp unter 11 Mio. Barrel/Tag.
- Die Märkte machen sich darüber hinaus zunehmend Sorgen über mögliche Folgen der jüngsten Aktienkursrückgänge für die Weltwirtschaft und somit die Nachfrage.
- Wir gehen davon aus, dass die Ölmärkte sich seitwärts entwickeln dürften bis eindeutige Informationen zu Produktion und Nachfrage vorliegen.
- Zu den wichtigen Ereignissen des nächsten Monats zählt der OPEC-Gipfel im Dezember, besonders, falls es nicht gelingen sollte, sich auf eine Produktionsdrosselung um 1-1,4 Mio. Barrel/Tag zu einigen, die derzeit diskutiert wird. Die Position Russlands in diesem Zusammenhang bleibt unklar, obwohl das Land wahrscheinlich der OPEC folgen dürfte.
- Weitere Nachrichten - oder Prognosen – zur globalen Nachfrage könnten die internationalen Ölmärkte ebenfalls verunsichern.
- Unsere Zwölf-Monats-Preisprognose bleibt bei 65 USD/Barrel (WTI).

US-Rohöllagerbestände innerhalb des letzten Jahres

Rohstoffe

Hinweise auf eine weiterhin erhöhte Rohölförderung und anhaltende Sorgen über die künftige Nachfrage halten den Ölpreis unter Druck.

— Fokus der Woche



Quelle: US Energy Information Administration, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 22. November 2018

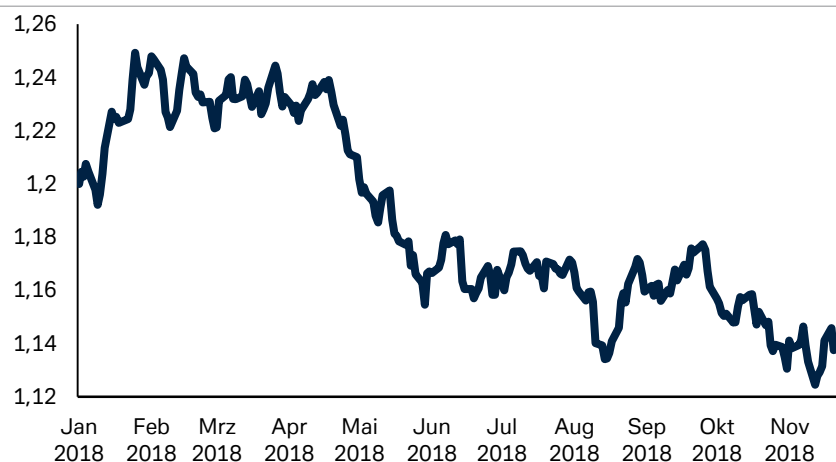


EUR/USD seitwärts in nervösem Markt

Währungen

- Zu den wichtigen Treibern für die Entwicklung der Wechselkurse zählen relative Trends auf drei Gebieten: Wirtschaftswachstum, Zinsen sowie Geld- und Wirtschaftspolitik. Was den EUR/USD-Kurs betrifft, so begünstigten alle drei Faktoren in der ersten Jahreshälfte 2018 einen stärkeren US-Dollar.
- Die US-Volkswirtschaft befand sich auf einem starken, robusten Wachstumspfad. Die moderat steigende Inflation ermöglichte es der Fed vor dem Hintergrund einer unternehmensfreundlichen Fiskalpolitik, die Zinsen mehrmals zu erhöhen.
- Die europäischen Volkswirtschaften befanden sich gleichzeitig auf einem zwar fragilen, aber insgesamt gesunden Wachstumspfad mit der Aussicht, dass die EZB gegen Ende 2018 einen Schritt in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik machen könnte.
- Die politische Unsicherheit rückte jedoch in Form der Brexit-Verhandlungen und einer neuen Regierung in Italien in den Vordergrund. Die US-Zolldrohungen wirkten sich darüber hinaus vergleichsweise stärker auf die exportorientierten europäischen Volkswirtschaften aus und das Umfeld veränderte sich zugunsten eines schwächeren Euros.
- In der zweiten Jahreshälfte war das Kräftegleichgewicht allerdings ausgewogener und der EUR/USD-Wechselkurs entwickelte sich seitwärts. Die politischen Unsicherheiten (Brexit, italienisches Budget, Handelsstreit) bleiben bestehen, und es ist derzeit unklar, in welcher Richtung sich die Unsicherheiten auflösen werden.
- Inzwischen haben Volatilität und Risikoaversion an den Aktienmärkten aufgrund durchwachsener Nachrichten von mikro- und makro-ökonomischer Seite zugenommen. So fielen allein in der letzten Woche beispielsweise die Auftragseingänge langlebiger Güter, der NAHB-Hauspreisindex und das Verbrauchervertrauen der University of Michigan schwächer aus als erwartet.
- In den aktuell nervösen Märkten dürfte das Streben nach relativen Stärken und Schwächen anhalten. Zwei wichtige Ereignisse sind der EU-Brexit-Gipfel an diesem Wochenende und der am nächsten Freitag (30.11.) beginnende G20-Gipfel. Bis dahin dürfte sich der EUR/USD-Wechselkurs weiter seitwärts entwickeln.

EUR/USD-Wechselkurs im Jahresverlauf 2018



Währungen

Im Vorfeld von EU-Brexit-Gipfel und G20-Gipfel erscheint eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung des EUR/USD-Wechselkurses wahrscheinlich.

— Fokus der Woche



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

September 2019

Aktienindizes					
USA (S&P 500)		3.000			
Eurozone (Euro STOXX 50)		3.410			
Deutschland (DAX)		12.800			
Großbritannien (FTSE 100)		7.400			
Japan (MSCI Japan)		1.080			
Asien ex Japan (MSCI in USD)		680			
Lateinamerika (MSCI in USD)		2.500			
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA		3,25			
Deutschland		0,80			
Großbritannien		1,75			
Japan		0,20			
Rohstoffe					
Öl (WTI)		65			
Gold in USD		1.275			
Währungen					
	3 Monate	September 2019		3 Monate	September 2019
EUR/USD	1,13	1,15	EUR/HUF	325	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	70,00	75,00
EUR/CHF	1,13	1,15	USD/ZAR	15,50	16,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,90	7,00
AUD/USD	0,71	0,70	USD/INR	74	74
NZD/USD	0,64	0,64	USD/KRW	1.130	1.100
EUR/SEK	10,35	10,10	USD/IDR	15.500	15.500
EUR/NOK	9,50	9,35	USD/MXN	19,75	21,00
EUR/TRY	6,78	8,28	USD/BRL	3,85	4,50

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

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	21. Nov. 2017 21. Nov. 2018	21. Nov. 2016 21. Nov. 2017	21. Nov. 2015 21. Nov. 2016	21. Nov. 2014 21. Nov. 2015	21. Nov. 2013 21. Nov. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.61%	0.00%	-0.04%	-0.39%	-0.64%	-0.61%	-0.03%	0.48%	0.28%
5-jährige Bundesanleihen	-0.22%	0.13%	0.30%	0.76%	0.15%	0.49%	1.14%	1.79%	3.90%
10-jährige Bundesanleihen	0.37%	0.26%	0.61%	1.99%	1.33%	1.05%	3.09%	3.84%	12.40%
10-jährige US Staatsanleihen	3.07%	0.68%	1.07%	-4.01%	-4.14%	1.62%	1.72%	2.46%	7.40%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.39%	1.19%	1.68%	0.70%	1.63%	3.61%	6.66%	4.11%	10.79%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.14%	0.43%	0.75%	-1.27%	-1.63%	1.20%	-0.21%	1.19%	2.49%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.68%	0.51%	1.26%	-5.50%	-6.25%	4.69%	-0.41%	4.62%	10.52%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.49%	0.35%	0.88%	-7.90%	-9.47%	6.63%	-2.96%	9.34%	20.76%
Barclays Euro Corporate	1.31%	-0.61%	-0.90%	-1.60%	-1.92%	3.55%	3.24%	0.83%	7.41%
Barclays Euro High Yield	4.47%	-1.78%	-2.45%	-3.39%	-3.37%	8.99%	4.20%	3.14%	6.95%
JP Morgan EMBIG Div.	7.02%	-1.42%	-0.59%	-0.86%	-2.15%	0.00%	7.51%	17.25%	19.77%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,649.9	-1.9%	-4.3%	-0.9%	2.0%	18.2%	5.2%	1.2%	14.9%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,153.9	-1.6%	-1.8%	-10.0%	-11.9%	18.0%	-12.2%	8.1%	4.9%
Deutschland (DAX)	11,244.2	-1.5%	-2.7%	-13.0%	-14.6%	23.2%	-3.9%	14.3%	5.8%
UK (FTSE 100)	7,050.2	0.2%	0.0%	-8.3%	-4.9%	9.3%	7.0%	-6.2%	1.0%
Italien (FTSE MIB)	18,731.6	-1.8%	-1.8%	-14.3%	-16.1%	37.0%	-26.4%	11.0%	5.9%
Frankreich (CAC 40)	4,975.5	-1.8%	-2.2%	-6.3%	-7.3%	18.5%	-7.8%	13.0%	2.2%
Japan (MSCI Japan)	964.1	-1.6%	-4.4%	-10.2%	-8.0%	20.9%	-10.9%	12.5%	12.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	599.3	0.6%	0.6%	-16.0%	-16.1%	38.8%	-0.1%	-9.0%	3.4%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,605.1	0.9%	-3.6%	-7.9%	-7.3%	21.8%	11.2%	-33.8%	-4.6%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	54.63	-2.9%	-21.0%	-9.6%	-3.9%	19.7%	20.6%	-48.4%	-19.5%
Gold (USD)	1,226.6	2.1%	0.0%	-5.9%	-4.4%	5.6%	12.5%	-10.5%	-3.0%
EUR/USD	1.1394	0.8%	-0.9%	-5.1%	-2.8%	10.4%	-0.4%	-14.0%	-7.8%
EUR/GBP	0.8917	2.5%	1.2%	0.5%	0.6%	4.1%	21.5%	-11.5%	-5.0%
EUR/JPY	128.72	-0.1%	-0.5%	-4.8%	-2.4%	11.9%	-10.1%	-10.2%	7.3%
VIX Index	20.80	-0.45	0.91	9.76	11.07	-2.69	-3.05	2.57	0.24
VDAX Index	19.22	-0.10	0.22	5.07	6.48	-6.49	-3.18	4.24	4.50

Stand: 21. November 2018. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



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

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	21. Nov. 2017 21. Nov. 2018	21. Nov. 2016 21. Nov. 2017	21. Nov. 2015 21. Nov. 2016	21. Nov. 2014 21. Nov. 2015	21. Nov. 2013 21. Nov. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	99	-2	-6	-10	-12	12	12	8	-87
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	39	0	3	16	21	-28	13	-1	-14
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	311	-1	-1	158	174	-41	78	-42	-93
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	127	4	-8	12	14	-20	16	-7	-112
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	94	16	27	61	62	-39	-10	44	13
Renditeabstand High Yield (10YR)	410	47	69	173	174	-7	-19	70	10
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	664	16	38	180	168	-62	6	101	38

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	21. Nov. 2017 21. Nov. 2018	21. Nov. 2016 21. Nov. 2017	21. Nov. 2015 21. Nov. 2016	21. Nov. 2014 21. Nov. 2015	21. Nov. 2013 21. Nov. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	16.8	-0.3	-1.1	-3.8	-3.4	1.4	1.0	0.1	1.2
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.2	-0.2	0.0	-1.9	-2.3	0.9	-0.6	0.7	0.5
Deutschland (DAX)	12.7	-0.2	0.2	-1.9	-2.2	1.1	-0.4	0.5	-0.2
UK (FTSE 100)	12.6	0.0	-0.2	-3.0	-2.5	-1.6	0.9	1.6	0.1
Italien (FTSE MIB)	11.3	-0.1	-0.4	-4.7	-5.3	0.4	-2.8	1.4	0.6
Frankreich (CAC 40)	13.1	-0.3	-0.4	-2.2	-2.5	1.1	-1.2	1.0	0.4
Japan (MSCI Japan)	12.3	-0.2	-0.6	-3.2	-3.5	0.0	-0.4	0.0	-1.7
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.1	0.2	0.2	-2.7	-3.2	1.5	1.4	-0.4	0.2
Lateinamerika (MSCI, USD)	13.9	0.3	-0.1	-2.2	-1.5	-0.7	0.2	0.7	0.9
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			37.27	2,799.3	2,820.1	2,762.9	9.8%	-0.4%	2.2%
Euroland (Euro Stoxx 50)			41.16	3,266.1	3,349.1	3,399.0	10.5%	-1.7%	4.2%
Deutschland (DAX)			40.80	11,741.1	12,100.0	12,311.0	10.6%	-3.9%	3.7%
UK (FTSE 100)			47.04	7,179.4	7,382.9	7,399.8	6.8%	-0.1%	4.8%
Italien (FTSE MIB)			39.76	19,805.2	20,540.5	21,641.8	12.0%	1.3%	5.0%
Frankreich (CAC 40)			39.13	5,201.3	5,306.4	5,334.6	9.8%	-0.3%	3.9%
Japan (MSCI Japan)			38.80	1,016.7	1,020.0	1,026.9	3.5%	-0.7%	2.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			47.70	613.6	637.7	676.9	9.4%	-3.7%	3.1%
Lateinamerika (MSCI, USD)			45.56	2,631.8	2,598.9	2,722.8	18.3%	1.3%	3.8%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 26. November	<i>Dallas Fed</i> Aktivitätsindex (Nov)	Deutschland: <i>ifo</i> -Index (Nov)	Japan: <i>Nikkei</i> Einkaufsmanager Index verarb. Gewerbe (Nov) Neuseeland: Importe, Exporte, Handelsbilanz (Okt) Südkorea: Verbraucher- vertrauen (Nov),
Dienstag 27. November	<i>FHFA</i> Hauspreisindex (Sep), <i>S&P Case-Shiller</i> Hauspreisindex (Sep), <i>Conference Board</i> Verbrauchervertrauen (Nov)	Deutschland: Einzelhandelsumsätze (Okt) Frankreich: Verbrauchervertrauen (Okt) Italien: Industrie- und Verbrauchervertrauen (Nov)	Japan: Erzeugerpreise (Okt) China: Industriegewinne (Okt) Südkorea: Umfrage verarb. & nicht verarb. Gewerbe (Dez)
Mittwoch 28. November	Großhandelslagerbestände (Okt), BIP (Q3), Neubauverkäufe (Okt)	Eurozone: Geldmenge M3 (Okt) Deutschland: <i>GfK</i> -Konsum- vertrauen (Dez) Italien: Erzeugerpreise (Okt)	n/a
Donnerstag 29. November	Persönliche Einkommen & Ausgaben (Okt), PCE-Deflator (Okt) Schwebende Hausverkäufe (Okt)	Eurozone: Wirtschafts- und Verbrauchervertrauen (Nov), Deutschland: Verbraucherpreise (Nov), Arbeitslosenrate (Nov) Frankreich: BIP (Q3) Spanien: Einzelhandelsumsätze (Okt), Verbraucherpreise (Nov) UK*: Hypothekengenehm. (Okt) Schweiz: BIP (Q3)	Japan: Ausländische Käufe jap. Aktien & Anleihen (Nov 23), Einzelhandelsumsätze (Okt) Australien: Private Investitionen (3Q) Neuseeland: ANZ Geschäfts- vertrauen (Nov), Baugenehmigungen (Okt)
Freitag 30. November	<i>Chicago</i> Einkaufsmanagerindex (Nov)	Eurozone, Italien: Arbeitslosenquote (Okt), Verbraucherpreise (Nov) Frankreich: Erzeuger- und Verbraucherpreise (Nov) Italien: BIP (Q3) Schweiz: <i>KOF</i> -Frühindikator (Nov)	Japan: Arbeitslosenrate (Okt), Industrieproduktion (Okt), KfZ-Produktion (Sep), Verbraucherpreise <i>Großraum Tokio</i> (Nov) China: Einkaufsmanagerindex verarb. & nicht verarb. Gewerbe (Nov) Australien: Private Kredite (Okt) Südkorea: Industrieproduktion (Okt), <i>BoK</i> -Meeting (Nov)

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).

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

USD ist der Währungscode des US-Dollar.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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