



Christian Nolting
Globaler CIO

Die Macht der Institutionen

Der trotz politischer Unsicherheit anhaltende Optimismus mag überraschen, ist aber erklärbar. Das grundsätzliche Vertrauen in die Fähigkeit der Institutionen jegliche künftige Probleme zu überwinden, ist nach wie vor vorhanden. Allerdings sind Art und Ausgang derartiger Schwierigkeiten nie komplett vorhersehbar.

1

Es gibt gute Gründe, weshalb die Investoren trotz der Schwierigkeiten, in denen US-Präsident Trump steckt, zuversichtlich bleiben.

2

Das Vertrauen in die Kontinuität und die Unabhängigkeit wichtiger Institutionen ist dabei ein wichtiger Unterstützungsfaktor.

3

Um nicht durch Politikfehler in eine Rezession zu geraten, dürften die politischen Akteure vorsichtig bleiben, es kann aber auch anders kommen.

① Die Anleger sind diese Woche trotz der politischen Unsicherheit, vor allem im Zusammenhang mit dem US-Präsidenten, allgemein zuversichtlich geblieben. Hierfür gibt es gute Gründe: Die US-Konjunkturdaten bleiben vor dem Hintergrund einer hervorragenden US-Q2-Berichtssaison allgemein positiv. Man kann auch argumentieren, dass die Wirtschaftsreformen von Präsident Trump unabhängig von seinem persönlichen Schicksal eingeführt sind und dass in den nächsten Monaten nur noch mit wenigen neuen Initiativen zu rechnen ist. Derzeit besucht eine Delegation aus China Washington, auch das lässt hoffen, dass sich beide Länder der verheerenden Folgen eines umfassenden Handelskriegs bewusst sind und alles Nötige tun werden, um einen solchen zu vermeiden.

② Der Optimismus in den USA dürfte auch weitgehend auf dem Vertrauen in die Kontinuität und Unabhängigkeit der Institutionen basieren. So gehen nur wenige Marktteilnehmer davon aus, dass die jüngste Kritik von Präsident Trump an Fed-Chef Powell etwas an der geldpolitischen Ausrichtung der Fed ändern könnte. Darüber hinaus gilt es zu bedenken, dass der langfristige Fokus der chinesischen Regierung eine „weiche Landung“ der chinesischen Volkswirtschaft ermöglichen dürfte – auch wenn Beobachter nach dem geringsten Hinweis auf Uneinigkeit zwischen den politischen Entscheidungsträgern Ausschau halten. Die Marktteilnehmer könnte sich auch der Tatsache bewusst werden, dass sich die EU-Institutionen fast ein Jahrzehnt nach Beginn der Eurozonen-Schuldenkrise als widerstandsfähiger erweisen als allgemein erwartet.

③ Was könnte den vorherrschenden Optimismus zunichte machen und für Trübsal an den Märkten sorgen? Krisen können durchaus mit Selbstgefälligkeit, Selbstüberschätzung oder einem einfachen Fehler beginnen. Dessen sind sich die politischen Entscheidungsträger bewusst. Während einige politische Entscheider in Italien möglicherweise in Haushaltsfragen eine Konfrontation mit der EU erzwingen möchten, dürften die EU-Institutionen ihre Reaktion sehr sorgfältig überlegen. Es gibt zu denken, dass in Europa gerade in Großbritannien, einem Land mit hoher Kontinuität der Institutionen, das Risiko von Selbstgefälligkeit oder Politikfehlern jetzt angesichts der Unklarheit um den Brexit am größten ist. Es gilt aber auch nicht zu vergessen, dass Krisen oft mit etwas Unerwartetem beginnen können – möglicherweise damit, dass die Märkte bei Problemen, die im Nachhinein eindeutig gefährlich wirken, einfach ein Auge zudrücken. Die jüngsten Probleme in den Schwellenländern, wie z.B. der Türkei, erinnern daran, dass es in Zukunft viele Gründe für Volatilität geben kann. „Investiert bleiben, aber absichern“, lautet unsere Devise.

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.



„Politischen Lärm“ vermeiden

USA

Larry V Adam
CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Robuste Fundamentaldaten wie hohe Unternehmensgewinne und ein gesundes Wirtschaftswachstum bleiben die wichtigsten Motoren des Aktienmarktes. Das wird am Anstieg des S&P 500 um ca. 11% in den letzten zwölf Monaten deutlich. Trotz der positiven Entwicklung und der Widerstandsfähigkeit von US-Aktien seit Jahresbeginn bleibt der Markt wegen der aktuell für Schlagzeilen sorgenden Risiken für Volatilität anfällig. Drei Faktoren rückten dabei erneut in den Fokus der Marktteilnehmer:

Geldpolitische Straffung der Fed – US-Präsident Trump beschwerte sich erneut, indem er in einem Interview seine Unzufriedenheit äußerte, dass Fed-Chef Powell die Zinsen weiter erhöht und nicht „das Beste für das Land“ tut, indem er sie niedrig lässt. Wir erwarten, dass Powell trotz des anhaltenden Drucks und der Kritik von Präsident Trump die Unabhängigkeit der Fed respektiert und sich nicht vom Kongress und von der Exekutive beeinflussen lässt. Wie die Fed im aktuell veröffentlichten Protokoll der letzten Sitzung bestätigt, bleibt die US-Ökonomie stark und das Rezessionsrisiko in den nächsten zwölf Monaten gering. Wir rechnen damit, dass die Fed die Zinsen in den nächsten zwölf Monaten drei Mal erhöhen wird (noch 2 mal in 2018 und ein Mal im 1.HJ 2019). Der nächste Zinsschritt dürfte bereits Ende September erfolgen.

Erhöhtes Risiko einer Anklage wegen Amtsvergehen – In Washington spitzte sich die Situation diese Woche zu, da der ehemalige Wahlkampfleiter von US-Präsident Trump, Manafort, in acht Anklagepunkten des Steuer- und Bankbetrugs für schuldig befunden wurde und Trumps ehemaliger Anwalt Cohen sich im Hinblick auf mehrere Vorwürfe schuldig bekannte und den Präsidenten beschuldigte, gegen Regeln zur Wahlkampffinanzierung verstoßen zu haben. Die Wahrscheinlichkeit einer Anklage wegen Amtsvergehen stieg auf ein 3-Monatshoch (*Predictit.com*: 45%) Eine Anklage wegen Amtsvergehen würde aber nicht automatisch eine Amtsenthebung des Präsidenten bewirken. Während die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Demokraten nach den Zwischenwahlen die Kontrolle über das Repräsentantenhaus übernehmen, wo die Entscheidung über die Einleitung des Verfahrens getroffen wird, wären im Senat (republikanische Mehrheit wahrscheinlich) 67 Stimmen nötig, um Präsident Trump seines Amtes zu entheben. Solange kein ungeheurer Verstoß gegen das Gesetz vorliegt, ist es daher wahrscheinlich, dass der Präsident im Amt bleibt. Noch wichtiger aus Investorenperspektive ist, dass die meisten Maßnahmen Trumps, die sich auf die Märkte auswirken (z.B. Steuersenkungen, Deregulierung, Ernennungen von Richtern des Supreme Court) bereits verabschiedet wurden und in den nächsten Monaten - wenn überhaupt - nur mit wenigen politischen Initiativen zu rechnen ist.

Entwicklung des Handelsstreits – Die Handelspolitik bleibt die größte Unbekannte, obwohl in drei von vier wichtigen Handelsbeziehungen positive Entwicklungen zu verzeichnen waren. Der mit EU-Präsident Juncker ausgehandelte „Waffenstillstand“ konnten die Problematik unmittelbar anstehender Zölle auf europäische Automobile mindern. Das Thema NAFTA ist wieder auf der Agenda, es ist damit zu rechnen, dass bald eine Einigung zustande kommt, da Meinungsverschiedenheiten zwischen den USA und Mexiko abzuflauen scheinen. Während die Handelsgespräche mit China langwierig sein könnten, ist die offensichtliche Bereitschaft beider Seiten zu einem Treffen ein willkommenes Zeichen. Wir denken, dass beide Länder jeweils die Bedeutung des anderen erkennen und an die negativen wirtschaftlichen Folgen eines umfassenden Handelskriegs denken. Die erste Runde von Zöllen, die sich beide Seiten auferlegt haben, wurde an den Märkten bisher weitgehend akzeptiert. Dennoch erscheint es von besonderer Wichtigkeit, dass die beiden Länder die Einführung angekündigter zusätzlicher Zölle auf chinesische Importwaren im Wert von 200-400 Mrd. USD durch die USA und die damit verbundenen chinesischen Vergeltungsmaßnahmen verhindern.



Italien im Fokus

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA und Head WD EMEA

Der Haushalt steht im Mittelpunkt

Regierung und Finanzmärkte können sich in Italien auf einen hektischen Herbst gefasst machen. Die Regierung muss dem Parlament bis zum 27. September den neuen Haushalt vorgelegt haben, bevor dieser am 15. Oktober der EU-Kommission unterbreitet wird. Die Kommission muss Ende November Stellung nehmen, damit die italienische Regierung den Haushalt bis Jahresende verabschieden kann.

Die Regierung plant, die seit langem stagnierende italienische Volkswirtschaft mit zahlreichen Stimulus-Maßnahmen zu beleben, die dem Land über die wirtschaftliche Underperformance hinweg helfen sollen, die seit Einführung des Euros an der Tagesordnung ist. Zwischen 2000 und 2007 ist die italienische Volkswirtschaft in der Tat um durchschnittlich nur 1,2% gewachsen, weit weniger als der Durchschnitt der Eurozone. Darauf folgte die Finanzkrise von 2008, die 2009 zu einem Rückgang um 5,5% führte, der stärkste BIP-Rückgang seit Jahrzehnten. 2012 und 2013 setzte sich der Rückgang fort, jeweils um 2,4% bzw. 1,8%. Trotz der jüngsten Erholung liegt das italienische BIP damit insgesamt um 9% unter dem Stand vor der internationalen Finanzkrise, und die Italiener verdienen durchschnittlich nach wie vor weniger als vor zwei Dekaden. Angesichts des aktuellen Tempos könnten die Löhne, Prognosen des IWF zufolge, erst nach einer weiteren Dekade wieder ihr Niveau von 2007 erreichen.

Vor diesem Hintergrund lehnt die italienische Regierung weitere Sparmaßnahmen ab. Sie plant die Aufhebung der für 2019 geplanten Mehrwertsteuererhöhung, die Einführung einer Pauschalsteuer von 15-20%, ein generelles Mindesteinkommen, die Rücknahme eines Teils der Rentenreform von 2011 (Erhöhung des Rentenalters u.a.), sowie Neueinstellungen im öffentlichen Dienst und die Einführung eines Mindestlohns. Des Weiteren steht ein „2. Marshall-Plan“ zur Erneuerung der Infrastruktur in Italien zur Debatte, seitdem der verheerende Einsturz einer wichtigen Autobahnbrücke die mit den unzureichenden Investitionen der letzten Jahre verbundenen Gefahren zeigte.

Diese Maßnahmen haben eines gemeinsam: sie stellen Fiskalausgaben dar oder erhöhen in anderen Worten die Verschuldung zu einem Zeitpunkt, zu dem die Europäische Zentralbank plant, ihre Staatsanleihekäufe im Rahmen der Normalisierung ihrer Geldpolitik ab Januar 2019 einzustellen. In Italien liegt das Verhältnis der Verschuldung zum BIP bereits über 130%, und die fiskalischen Regeln der EU fordern eine Haushaltsstraffung, keine Expansion.

Gemäß „Osservatorio sui conti pubblici italiani“, einem privaten Institut unter Leitung des früheren IWF-Direktors Cottarelli, würden diese Maßnahmen zwischen 109 und 129 Mrd. Euro kosten, d. h. zwischen 6,2% und 7,1% des italienischen BIP. Deshalb interessieren sich die Rating-Agenturen besonders für den diesjährigen Haushalt Italiens. Diese Schätzungen lassen die positiven Folgen einer schneller wachsenden Wirtschaft für die öffentlichen Finanzen jedoch unberücksichtigt. Es ist mehr Kunst als Wissenschaft, Jahre im Voraus die positiven Folgen dieser Maßnahmen für das Wirtschaftswachstum und den Beitrag dieses Wachstums zum Staatshaushalt zu ermitteln, so dass viel Raum für Uneinigkeit bleibt. Sollte das Haushaltsdefizit die EU-Vorgaben übersteigen, was durchaus möglich ist, wäre entweder ein Kompromiss mit der EU oder eine Trotzreaktion denkbar, die zu einer offenen Konfrontation führen würde - ein bisher nie da gewesenes Szenario.



Champion oder nicht?

Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss

Auch wenn viele das schnelle Ausscheiden des amtierenden Weltmeisters Deutschland bei der diesjährigen Fußball WM bedauerten, gibt es ein Gebiet, auf dem das Land eindeutig Weltbester bleibt. Das Ifo-Institut rechnet für Deutschland in diesem Jahr mit einem Leistungsbilanzüberschuss von 299 Mrd. USD. Das wäre das dritte Jahr in Folge, in dem Deutschland den höchsten Leistungsbilanzüberschuss weltweit erzielt. Gefolgt werden dürfte das Land laut Ifo von Japan und den Niederlanden mit 200 Mrd. USD bzw. 110 Mrd. USD. Die USA dürften das Land mit dem höchsten Defizit sein (Prognose: 420 Mrd. USD). Der absolute Wert ist ein Aspekt, der relative Wert im Vergleich zur Wirtschaftsleistung ein anderer. Gemessen am BIP wirkt das US-Defizit wesentlich geringer (-2,2%) und der Überschuss der Niederlande wesentlich höher (12%). Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss würde 7,8% des BIP betragen. Während der Überschuss Deutschlands größtenteils auf dem Überschuss im Handel beruht, leisten auch die Erträge aus ausländischen Vermögen einen positiven Beitrag - während Zahlungen an das Ausland und das Defizit bei den Dienstleistungen den Überschuss des Landes kürzen. Die derartigen Statistiken innewohnenden Schwierigkeiten werden jedoch oft vernachlässigt. Bei den Dienstleistungen kann beispielsweise die Tatsache, dass einige US-Technologieunternehmen ihr Dienstleistungsgeschäft über Irland betreiben, zu ungenauen oder verzerrten Auslegungen der Daten führen.

Vor- und Nachteile

Kann man auf einen hohen Leistungsbilanzüberschuss stolz sein?

Das hohe Leistungsbilanzdefizit spiegelt weitgehend eine große Nachfrage nach deutschen Waren auf internationaler Ebene wider, was für diejenigen, die diese produzieren, erfreulich ist. Es muss jedoch definitionsgemäß mit Netto-Kapitalexporten und einer Zunahme des ausländischen Netto-Vermögens einhergehen - in anderen Worten bedeutet das, dass die Ersparnisse des Landes in anderen Ländern investiert werden. Während es für eine alternde Gesellschaft sinnvoll sein kann, Vermögen im Ausland anzusammeln um etwas zurückzuerhalten, wenn die Demografie dies erfordert, bleibt die Frage, ob diese Ersparnisse klug investiert werden und bei Bedarf abgerufen werden können. Wenn verschuldete Länder Schwierigkeiten haben, ihren Schuldendienst zu leisten, kann ein solcher Ansatz riskant sein. In einer offenen, freien Marktwirtschaft die Leistungsbilanz zu steuern ist schwierig. Es gilt aber, nicht allzu stolz auf den Titel „Export-Weltmeister“ zu sein, wenn man im Gegenzug Forderungen mit unsicherem Wert erhält - wie es in der Vergangenheit bei griechischen Staatsanleihen oder Lehman-Zertifikaten der Fall war. Einen Fußballweltmeister zu bewundern, ist unkomplizierter.

Wirtschaftsdaten und Aktienmarkt

Nach der guten Performance der deutschen Volkswirtschaft in der ersten Hälfte 2018 vermittelte der diese Woche veröffentlichte Einkaufsmanagerindex (PMI) kein klares Bild der aktuellen Trends, da die verarbeitende Industrie mit 56,1 hinter den Erwartungen von 56,5 Punkten und dem Wert des Vormonats (56,9) zurückblieb. Der Dienstleistungs-PMI liegt dagegen bei 55,2 Punkten und übertraf die Erwartungen um 0,9 sowie den Stand von Juli um 1,1. Man könnte daraus schließen, dass die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe nachlässt. Die jüngsten Gewinnwarnungen in der deutschen Automobilbranche könnten ein Zeichen hierfür sein. Die Gewinnrevisionen in Deutschland sind seit April negativ, während es in anderen Ländern (z. B. USA) Korrekturen nach oben gab. Sie sind daher derzeit kein schlagendes Argument für deutsche Aktien. In der nächsten Woche steht vor allem der Ifo-Index im Fokus des Interesses.



China: Konjunkturverlangsamung und fiskalische Lockerung

Asien

Tuan Huynh
CIO APAC und Leiter WD APAC

Wachstumsverlangsamung setzt sich fort

Die chinesische Volkswirtschaft verlangsamte sich im Juli stärker als erwartet. Der Einzelhandelsumsatz stieg im Juli im Vorjahresvergleich nur um 8,8%, weniger als die Konsens-Prognose von 9,1%. Insbesondere die Kfz-Verkäufe gingen im Juli im Vorjahresvergleich um 2% zurück. Die Anlageinvestitionen stiegen zwischen Januar und Juli 2018 um 5,5% im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum 2017. Das war weniger als die Konsensprognosen von 6%. Sie wurden besonders durch geringe Infrastruktur-Investitionen beeinträchtigt.

Das langsamere Wachstum der Einzelhandelsumsätze zeigt, dass der Konsum noch kein wesentlicher Wachstumsmotor ist, was möglicherweise der relativ hohen Verschuldung der Haushalte zugeschrieben werden kann. Darüber hinaus dürfte das Wachstum der Haushaltseinkommen dieses Jahr durch geringere Prämien der Regierung für Menschen, die wegen der Sanierung von Elendsvierteln umziehen mussten, beeinträchtigt werden. Die Investitionen in Infrastruktur waren dieses Jahr bisher gering, da sich die Regierung seit dem 2. Halbjahr 2017 bemüht, den Verschuldungsgrad der Ökonomie abzubauen.

Die Antwort der Regierung

Das langsamere Wachstum der Volkswirtschaft war der Grund für die jüngsten Steuererleichterungen der Regierung. So wurde das Ziel für Investitionen in die Eisenbahn für 2018 beispielsweise von den zu Beginn des Jahres geplanten 732 Mrd. RMB auf 800 Mrd. RMB angehoben. Es gibt bereits Anzeichen dafür, dass die Regierung Eisenbahnbau-Projekte schneller genehmigt, insbesondere in den weniger entwickelten Gebieten Mittel- und Westchinas. Darüber hinaus hat die Regierung auch zum ersten Mal seit November 2017 begonnen, U-Bahn-Projekte in Städten zu genehmigen. Sie erteilte grünes Licht für U-Bahn-Bauvorhaben in Changchun und Suzhou. Wir rechnen für das 2. Halbjahr 2018 mit höheren Emissionsvolumen bei Anleihen von Lokalregierungen zur Finanzierung derartiger Infrastruktur-Bauvorhaben.

Wir sind davon überzeugt, dass sich das chinesische Wirtschaftswachstum im 2. Halbjahr 2018 angesichts der schnelleren Genehmigungen von Infrastrukturprojekten durch die Regierung widerstandsfähig zeigt. Diese Maßnahmen dämpfen eindeutig das Risiko eines „hard landings“ der Volkswirtschaft in China. Wir rechnen für das 2. Halbjahr dieses Jahres für China mit einem BIP-Wachstum, das eher unter den im 1. Halbjahr erreichten 6,8% bleiben dürfte.

Trotz der allgemein schwachen Datenlage gab es bei den makroökonomischen Daten von Juli jedoch auch positive Zeichen, besonders im Immobiliensektor. Die Baubeginne nahmen im Juli um 14,4% im Vorjahresvergleich zu, was vor allem der hohen Zahl an Wohnimmobilienbaubeginnen (+18%) zu verdanken war. Wir denken, dass der Immobilienboom in den unbedeutenderen chinesischen Städten noch nicht zu Ende ist, da die Verkehrsanbindung an die wichtigen Städte immer besser wird und die Industrie wächst.



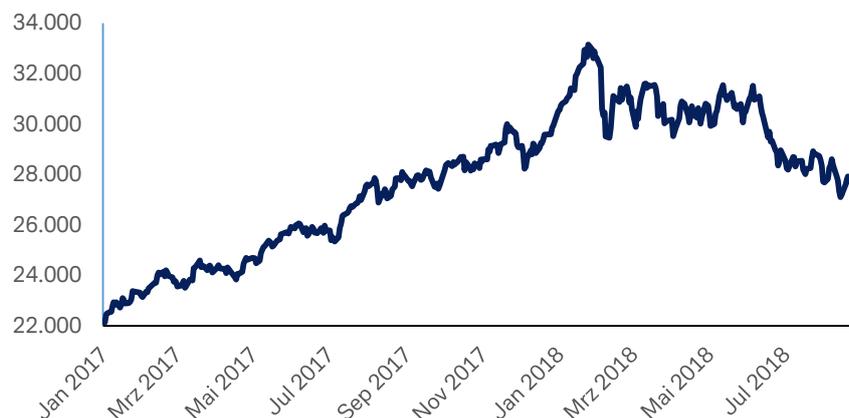


Asiatische Aktien: Volatilität eröffnet Chancen

Aktien

- Die Marktstimmung in den asiatischen Schwellenländern ist in Vorsicht umgeschlagen, vor allem aufgrund der Krise in der Türkei, des schwächer als erwartet ausgefallenen Wachstums in China sowie der Handelsspannungen zwischen den USA und China und des geringeren Wachstums des chinesischen Technologiesektors.
- Der Leitindex in Hongkong, der Hang Seng (HSI) ist, Stand 23.08.18, seit Monatsbeginn um 3% zurückgegangen, seit Jahresbeginn sogar um 7,2%. Der auf CNY lautende chinesische Shanghai Composite-Index ging im August bisher um 5,6% zurück und seit Jahresbeginn um 17,9%.
- Wir sind jedoch davon überzeugt, dass sich nach dem jüngsten Rückgang Anlagechancen ergeben könnten. Folgende Faktoren dürften für asiatische Aktien positiv sein:
- Erstens dürften Stimulus-Maßnahmen der Regierung der chinesischen Volkswirtschaft in H2 ein „soft landing“ bescheren. Infrastruktur-Investitionen und Industrieproduktion dürften sich in den nächsten Monaten dank der expansiven Geld- und Haushaltspolitik der Regierung erholen.
- Zweitens dürften die Volkswirtschaften in Emerging Asia besser aufgestellt sein, um externer Volatilität standzuhalten, als während des „Taper Tantrum“ in 2013-14. Die Dynamik der Binnenwirtschaft ist in vielen Ökonomien der Region größer als vor fünf Jahren.
- Drittens war die jüngste Stärke des USD nicht nur durch die Fundamentaldaten bedingt, sondern auch durch Kapitalströme in „sichere Häfen“. Das könnte nachlassen, falls die Risikoaversion der Marktteilnehmer zurückgeht. Ein weniger starker US-Dollar würde Druck von den Schwellenländerwährungen nehmen.
- Viertens könnten die Handelsgespräche zwischen den USA und China nach den Zwischenwahlen in den USA im November leichter werden. Ein echter Handelskrieg zwischen China und den USA ist weder im Interesse des einen noch des anderen Landes.

Verlauf des Hang Seng Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 23. August 2018

Aktien

Die Stimmung an Asiens Aktienmärkten war zwar zuletzt gedrückt, aber vier Unterstützungsfaktoren dürften dazu beitragen Anlageopportunitäten zu schaffen.

— Fokus der Woche

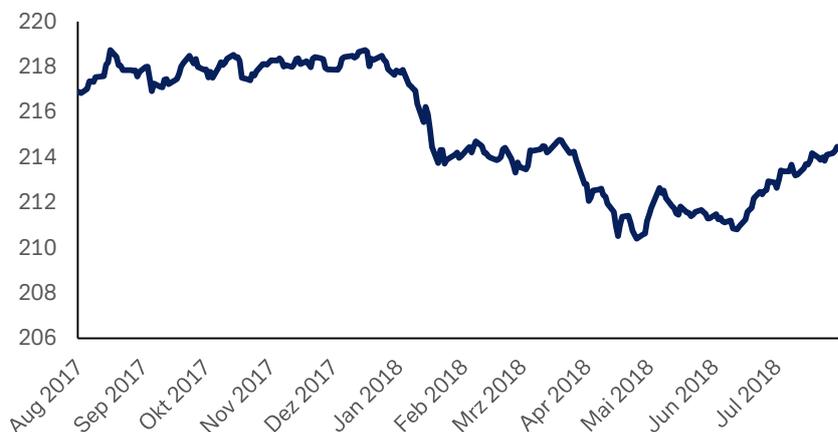


Asiatische Unternehmensanleihen zeigen Erholungsanzeichen

Anleihen

- Asiatischen Anleihen haben sich leicht erholt: Der JP Morgan Asia Credit Index (JACI) verbesserte sich (Stand 22. August) seit seinem letzten Tiefstand Anfang 2018 um 1,7%.
- Im 1. Halbjahr 2018 hatten asiatische Anleihen unter den höheren US-Renditen und dem hohen Offshore-Finanzierungsbedarf (d. h. dem größeren Angebot) zu leiden, der auf die Liquiditätsknappheit am inländischen chinesischen Markt zurückzuführen war. Im Ergebnis ging der JACI im 1. Halbjahr um 3,4% zurück.
- Die sich eindeutig verbessernde Marktstimmung war in der jüngsten Zeit folgenden Faktoren zu verdanken:
- Erstens lockerte die chinesische PBoC im Juli ihre Geldpolitik. Die inländische Liquidität in China verbesserte sich deutlich; der chinesische 1-Jahres-Shibor ging im August auf 3,5% zurück (gegenüber seinem jüngsten Höchststand von 4,4% im Juni). Aufgrund der Lockerung der Geldpolitik brauchten die Unternehmen weniger Offshore-Anleihen zu begeben.
- Zweitens bleibt die Rentabilität asiatischer Unternehmen positiv, bei recht ordentlichem Gewinnwachstum. Die Ausfallrate bei Unternehmensanleihen ist zurückgegangen, so dass die Bedenken des Marktes bezüglich der finanziellen Gesundheit der Unternehmen abschwächen.
- Drittens bleiben die makroökonomischen Daten in China widerstandsfähig. Der chinesische Immobilienmarkt bleibt trotz Anzeichen eines sich abschwächenden Wachstums solide. Darüber hinaus beginnt die chinesische Regierung ihre Haushaltspolitik expansiver zu gestalten (u.a. mit der Förderung von Infrastrukturinvestitionen). Daher sollten sich die Makrodaten in China bald stabilisieren, um sich in den folgenden Quartalen dann wieder zu verbessern.
- Wir sehen asiatische Anleihen weiterhin positiv - insbesondere asiatische Unternehmensanleihen und hochverzinsliche Anleihen (High Yields) aus dem chinesischen Immobiliensektor.

Verlauf des JP Morgan Asian Credit Index



Anleihen

Unterstützt von der geldpolitischen Lockerung in China und der widerstandsfähigen Unternehmensrentabilität zeigten Unternehmensanleihen aus Asien seit Mitte Juli Erholungsanzeichen.

— Fokus der Woche



Der Goldpreis steigt leicht an

Rohstoffe

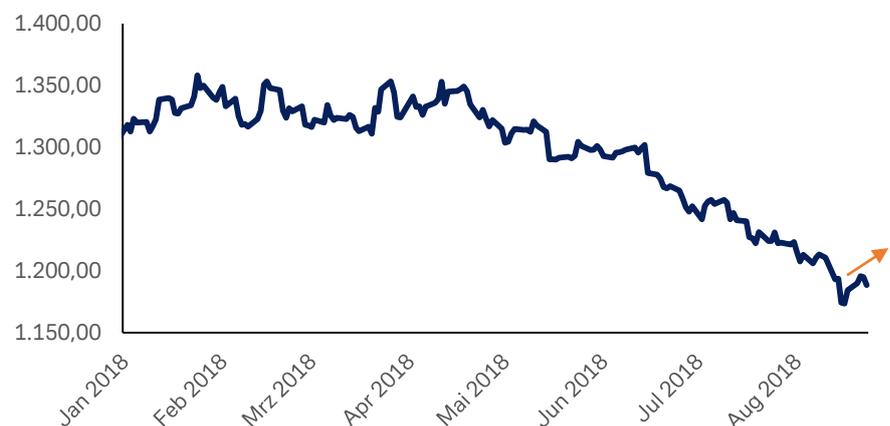
- Der Goldpreis ist in der letzten Woche gestiegen, da die Stärke des US-Dollars nachlässt. Am 23. August notierte Gold mit 1.186 US-Dollar/Unze rund 1,2% über seinem Tiefstand von 1.174 US-Dollar/Unze in der Woche zuvor.
- Obwohl wir keine „Goldjünger“ sind, rechnen wir mit einem begrenzten weiteren Anstieg des Goldpreises in den nächsten Quartalen, und unser Zwölfmonatsziel für Gold beträgt 1.290 US-Dollar/Unze, was einem Anstieg um ca. 8,5% gegenüber dem aktuellen Stand entsprechen würde.
- Wir sehen Gold durch die folgenden Faktoren unterstützt:
- Erstens dürfte die Volatilität in den nächsten Quartalen anhalten, und Gold gilt als gute Absicherung gegen einen nachhaltigen Marktrückgang (den wir allerdings nicht erwarten). Erfahrungsgemäß ist die Performance von Gold bei deutlichen Marktrückgängen in Krisenzeiten im Allgemeinen gut.
- Zweitens dürfte die Aufwertung des US-Dollars in den kommenden Monaten aufgrund verschiedener Faktoren relativ bescheiden ausfallen. Der Euro könnte möglicherweise durch den Ausstieg der EZB aus den Anleihekaufprogrammen Unterstützung erhalten.
- Drittens gilt Gold auch als gute Absicherung gegen einen Anstieg der Inflation in einem spätzyklischen Umfeld.

Rohstoffe

Die US-Dollarstärke hat eine Atempause genommen und Gold hat sich diese Woche leicht erholt. Wir rechnen auf 12-Monatssicht noch mit weiterem, aber limitierten Potenzial nach oben.

— Fokus der Woche

Goldpreisentwicklung 2018





Die Abwertung der indischen Rupie könnte weitergehen

Währungen

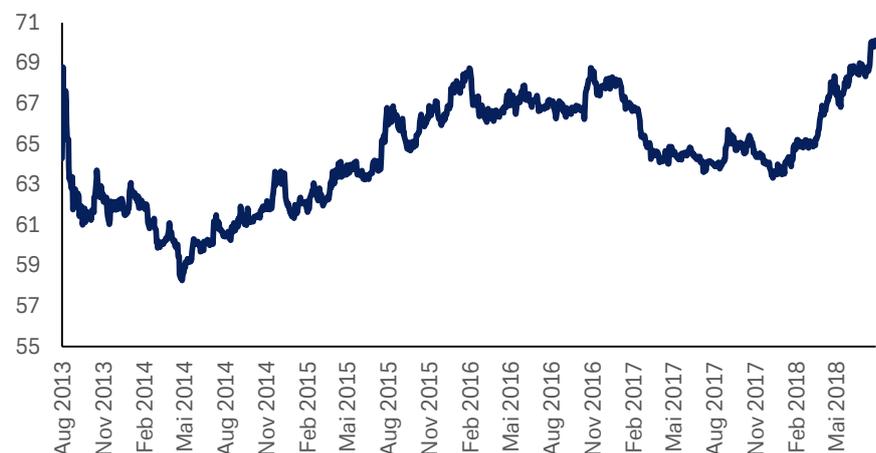
- Die Krise in der Türkei hat die Bedenken des Marktes im Hinblick auf Schwellenländerwährungen verstärkt, und die Indische Rupie (INR) ist in den letzten beiden Wochen gegenüber dem US-Dollar deutlich zurückgegangen.
- Stand 23.08. war der USD/INR-Wechselkurs seit Monatsbeginn um 2,4% auf 70,1 zurückgegangen. Die Reserve Bank of India (RBI) intervenierte am Devisenmarkt und versuchte die INR mit Hilfe von Währungsreserven stabilisieren. Der Wechselkurs liegt jedoch nach wie vor um 70.
- Wir denken, dass die Abwertung der INR sich im kommenden Jahr aus folgenden Gründen fortsetzen könnte:
- Erstens hat das indische Leistungsbilanzdefizit in den letzten Monaten aufgrund der höheren Ölpreise zugenommen. Diese Situation dürfte sich in absehbarer Zeit nicht verbessern.
- Zweitens verfolgt die indische Regierung in diesem Jahr vor den Wahlen eine expansive Haushaltspolitik, besonders auf dem Gebiet der ländlichen Entwicklung. Das Haushaltsdefizit könnte dieses Jahr steigen und möglicherweise das Vertrauen ausländischer Anleger in die Volkswirtschaft beeinträchtigen.
- Drittens werden auf INR lautende Anleihen für ausländische Anleger uninteressanter, da die Renditen auf internationaler Ebene steigen.
- Viertens könnte der US-Dollar stark bleiben, obwohl ab jetzt mit bescheideneren Zugewinnen gerechnet wird. Zu den Aufwärtsrisiken könnten schnellere US-Leitzinsanhebungen als erwartet und anhaltend positive US-Konjunkturdaten zählen.
- Unsere 3-Monats-Prognose beträgt 72 USD/INR unsere 12-Monats-Prognose 74 USD/INR.

Währungen

Ein starker US-Dollar, steigendes indisches Leistungsbilanzdefizit und steuerliche Faktoren im Vorfeld der Wahlen könnten die indische Rupie unter Druck halten.

— Fokus der Woche

USD/INR in den letzten fünf Jahren



Quelle: Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 22. August 2018



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Juni 2019

Aktienindizes	
USA (S&P 500)	2.900
Eurozone (Euro STOXX 50)	3.550
Deutschland (DAX)	13.500
Großbritannien (FTSE 100)	7.800
Japan (MSCI Japan)	1.080
Asien ex Japan (MSCI in USD)	740
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.500
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)	
USA	3,25
Deutschland	1,00
Großbritannien	1,75
Japan	0,10
Rohstoffe	
Öl (WTI)	60
Gold in USD	1.290

Währungen	3 Monate	Juni 2019		3 Monate	Juni 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,17	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	72	74
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1.140	1.055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,87	5,75	USD/BRL	4,00	4,10

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 07. August 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	22. Aug. 2017 22. Aug. 2018	22. Aug. 2016 22. Aug. 2017	22. Aug. 2015 22. Aug. 2016	22. Aug. 2014 22. Aug. 2015	22. Aug. 2013 22. Aug. 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.61%	-0.08%	-0.07%	-0.26%	-0.61%	-0.48%	0.12%	0.33%	0.62%
5-jährige Bundesanleihen	-0.29%	-0.28%	0.04%	0.83%	0.36%	-0.38%	2.53%	1.92%	4.87%
10-jährige Bundesanleihen	0.35%	-0.48%	0.24%	2.13%	2.01%	-3.03%	7.89%	5.50%	12.34%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.32%	-0.38%	-0.20%	-0.01%	-0.42%	-1.85%	14.18%	9.22%	7.18%
2-jährige italienische Staatsanleihen	1.13%	0.26%	-0.87%	-1.99%	-1.93%	0.39%	0.44%	1.03%	4.10%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.29%	0.16%	-2.53%	-5.35%	-4.41%	0.02%	4.71%	3.30%	13.83%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.05%	0.01%	-3.65%	-6.60%	-4.79%	-5.11%	10.10%	8.41%	21.03%
Barclays Euro Corporate	0.96%	-0.26%	0.24%	-0.17%	0.32%	0.64%	5.94%	1.72%	8.03%
Barclays Euro High Yield	3.46%	0.16%	0.46%	-0.20%	1.08%	6.93%	5.92%	2.75%	10.56%
JP Morgan EMBIG Div.	6.43%	-1.59%	0.34%	-0.45%	-0.41%	0.17%	14.79%	15.57%	14.89%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,861.8	1.5%	2.1%	7.0%	16.7%	12.4%	10.7%	-0.9%	20.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,420.2	1.8%	-1.2%	-2.4%	-1.0%	16.7%	-8.8%	4.8%	10.2%
Deutschland (DAX)	12,385.7	1.8%	-1.4%	-4.1%	1.3%	16.5%	3.7%	8.4%	11.2%
UK (FTSE 100)	7,574.2	1.0%	-1.4%	-1.5%	2.6%	8.1%	10.4%	-8.7%	5.1%
Italien (FTSE MIB)	20,699.7	-1.0%	-5.0%	-5.3%	-4.7%	32.8%	-24.7%	9.2%	15.1%
Frankreich (CAC 40)	5,420.6	2.2%	0.4%	2.0%	5.6%	16.9%	-5.2%	8.9%	4.8%
Japan (MSCI Japan)	1,011.5	0.3%	-2.4%	-5.7%	7.1%	19.8%	-17.7%	21.7%	14.0%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	660.6	2.5%	-0.9%	-7.4%	1.0%	20.4%	10.0%	-18.2%	20.8%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,505.5	-0.6%	-5.4%	-11.4%	-12.3%	16.5%	20.4%	-42.0%	14.7%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	67.86	4.4%	-0.6%	12.3%	41.9%	2.1%	17.0%	-58.1%	-9.0%
Gold (USD)	1,195.3	1.3%	-2.8%	-8.3%	-7.2%	-3.8%	15.6%	-9.4%	-7.1%
EUR/USD	1.1599	2.5%	-0.9%	-3.4%	-1.4%	3.8%	0.1%	-14.5%	-0.9%
EUR/GBP	0.8985	0.6%	0.5%	1.2%	-2.0%	6.4%	19.3%	-9.6%	-6.8%
EUR/JPY	128.12	2.5%	-2.1%	-5.3%	-0.5%	13.3%	-18.0%	0.6%	4.7%
VIX Index	12.25	-2.39	-0.61	1.21	0.90	-0.92	-15.76	16.56	-3.29
VDAX Index	15.35	-4.99	-0.26	1.20	-0.26	-5.26	-8.33	11.92	0.29

Stand: 22. August 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	22. Aug. 2017 22. Aug. 2018	22. Aug. 2016 22. Aug. 2017	22. Aug. 2015 22. Aug. 2016	22. Aug. 2014 22. Aug. 2015	22. Aug. 2013 22. Aug. 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	96	2	4	-12	-10	53	-29	-17	-74
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	28	-2	-2	4	-9	15	-16	0	-17
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	270	-4	43	117	93	58	-10	-31	-80
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	98	-11	-4	-17	-15	4	-36	4	-117
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	61	0	-6	28	20	-31	-1	41	-1
Renditeabstand High Yield (10YR)	311	-7	-5	74	65	-41	-6	73	-63
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	607	-17	11	123	115	-12	-46	133	-6

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	22. Aug. 2017 22. Aug. 2018	22. Aug. 2016 22. Aug. 2017	22. Aug. 2015 22. Aug. 2016	22. Aug. 2014 22. Aug. 2015	22. Aug. 2013 22. Aug. 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	19.0	0.3	0.0	-1.6	-0.5	0.7	2.0	-0.5	1.9
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.9	0.2	-0.2	-1.2	-1.1	1.4	-0.3	0.0	1.6
Deutschland (DAX)	13.0	0.2	-0.1	-1.6	-0.9	0.5	0.4	-0.2	1.1
UK (FTSE 100)	13.8	0.0	-0.5	-1.8	-2.0	-1.7	2.8	0.1	1.7
Italien (FTSE MIB)	12.9	-0.1	-0.9	-3.1	-3.8	0.4	-1.0	-1.6	3.6
Frankreich (CAC 40)	14.6	0.3	-0.2	-0.8	-0.7	0.9	-0.5	0.6	1.3
Japan (MSCI Japan)	13.0	0.0	-0.4	-2.5	-2.2	0.6	-1.7	1.4	-2.9
Asien ex Japan (MSCI, USD)	13.3	0.5	-0.1	-1.4	-1.6	1.1	2.1	-1.5	1.4
Lateinamerika (MSCI, USD)	13.5	0.5	-0.8	-2.3	-2.3	-1.8	3.6	-0.8	1.2

	Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite
USA (S&P 500)	61.42	2,796.2	2,747.5	2,723.9	13.3%	1.5%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	46.17	3,445.4	3,472.7	3,485.8	9.5%	-0.1%	4.0%
Deutschland (DAX)	45.27	12,537.2	12,632.2	12,695.4	7.8%	-1.4%	3.5%
UK (FTSE 100)	44.95	7,636.0	7,596.6	7,487.8	8.0%	2.4%	4.4%
Italien (FTSE MIB)	37.48	21,620.4	22,406.7	22,512.9	14.3%	1.2%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	50.21	5,406.5	5,434.2	5,380.9	9.9%	2.1%	3.5%
Japan (MSCI Japan)	44.01	1,026.2	1,035.1	1,046.7	4.0%	1.8%	2.4%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	47.95	669.9	693.6	709.0	12.4%	-0.8%	2.9%
Lateinamerika (MSCI, USD)	38.55	2,564.2	2,686.7	2,825.6	16.4%	2.8%	3.8%

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren

USA (S&P 500)	61.42	2,796.2	2,747.5	2,723.9	13.3%	1.5%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	46.17	3,445.4	3,472.7	3,485.8	9.5%	-0.1%	4.0%
Deutschland (DAX)	45.27	12,537.2	12,632.2	12,695.4	7.8%	-1.4%	3.5%
UK (FTSE 100)	44.95	7,636.0	7,596.6	7,487.8	8.0%	2.4%	4.4%
Italien (FTSE MIB)	37.48	21,620.4	22,406.7	22,512.9	14.3%	1.2%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	50.21	5,406.5	5,434.2	5,380.9	9.9%	2.1%	3.5%
Japan (MSCI Japan)	44.01	1,026.2	1,035.1	1,046.7	4.0%	1.8%	2.4%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	47.95	669.9	693.6	709.0	12.4%	-0.8%	2.9%
Lateinamerika (MSCI, USD)	38.55	2,564.2	2,686.7	2,825.6	16.4%	2.8%	3.8%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 27. August	<i>Chicago Fed</i> nationales Geschäftsklimaindex (Jul) <i>Dallas Fed</i> Geschäftsklima verarbeitendes Gewerbe (Aug)	Deutschland: <i>Ifo</i> Geschäftsklima, derzeitige Einschätzung, Erwartungen	n/a
Dienstag 28. August	Großhandel Lagerbestand (Jul, vorläufig) Verbrauchervertrauen (Aug) <i>Richmond Fed</i> Index verarbeitendes Gewerbe	Eurozone: M3 Geldmenge (Jul) Frankreich, Italien: Verbrauchervertrauen (Aug) Italien: Erzeugerpreisindex (Jul), Konjunkturklima (Aug)	n/a
Mittwoch 29. August	BIP annualisiert (QoQ) Persönlicher Konsum BIP Preisindex (beides Q2) Schwebende Hausverkäufe (Jul)	Frankreich: Konsumausgaben (Jul), BIP (Q2, vorläufig) Deutschland: <i>GfK</i> Verbrauchervertrauen (Sep) UK: nationale Häuserpreise (Aug)	Australien: <i>HIA</i> Neubauverkäufe Japan: Verbrauchervertrauen (Aug)
Donnerstag 30. August	Persönliche Einnahmen und Ausgaben (Jul) <i>Bloomberg</i> Verbraucherkomfort (Aug)	Eurozone: Wirtschaftsvertrauen, Verbrauchervertrauen (beides Aug) Deutschland: Arbeitslosenquote (Aug), Verbraucherpreisindex (Aug, vorläufig) Spanien: Verbraucherpreisindex (Aug, vorläufig) UK: Hypothekengenehmigung (Jul)	Australien, Neuseeland: Baugenehmigungen (Jul) Japan: Einzelhandelsumsatz (Jul) Neuseeland: ANZ Geschäftsvertrauen (Aug)
Freitag 31. August	<i>Chicago</i> Einkaufsmanagerindex (Aug) <i>Universität von Michigan</i> Konsumklimaindex (Aug) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Eurozone, Italien: Arbeitslosenquote, (Jul, vorläufig), Verbraucherpreisindex (Aug, vorläufig) Frankreich: Verbraucherpreisindex (Jul, vorläufig) Italien: BIP (Q2) Spanien: Einzelhandelsumsatz (Jul), Leistungsbilanz (Jun) *UK: Großbritannien	Australien: Kreditvergabe privater Sektor (Jul) China: Einkaufsmanagerindex nicht-verarbeitendes Gewerbe, <i>NBS</i> Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (beide Aug) Japan: Industrieproduktion (Jul, vorläufig), Arbeitslosenquote (Jul), Baubeginne (Jul), Fahrzeugproduktion (Jun)



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.