



Christian Nolting  
Globaler CIO

## Zurückhaltende Zentralbanken

EZB und BoJ nahmen bei ihren Meetings diese Wochen keine geldpolitischen Veränderungen vor – und auch die Fed dürfte nächste Woche vermutlich stillhalten. Wir sind für die Konjunktur aber nicht zu pessimistisch gestimmt: die Gewinnentwicklung der US-Unternehmen deuten auf anhaltende Stärke hin.

1

BoJ und EZB ließen die Leitzinsen unverändert, warnten aber vor Risiken. Marktteilnehmer erwarten von der Fed Zurückhaltung.

2

Wir erwarten keine US-Leitzinsanhebung in der nächsten Woche, aber längerfristig auch keine Lockerung: die Daten bleiben entscheidend.

3

Die BoE dürfte im Februar ihre Zinsen ebenfalls nicht anheben. Die Brexit-Debatten im britischen Parlament dürften weiter im Fokus bleiben.

① Die Sitzung der Bank of Japan (BoJ) fand am Dienstag/Mittwoch dieser Woche statt und die der Europäischen Zentralbank (EZB) am Donnerstag. Die Zinsen blieben unverändert, es war lediglich von erhöhten Risiken die Rede und seitens der BoJ wurden die Inflationsprognosen deutlich reduziert. Der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-Notenbank (Fed) gibt seine Zinsentscheidung nächsten Mittwoch bekannt. Die Märkte rechnen damit, dass der FOMC die Zinsen unverändert lässt, da die Fed Hoffnungen auf eine Pause bei den Zinserhöhungen zuließ. Im Rahmen einer interessanten Bewegung nach unten preist der Fed Funds Futures-Markt derzeit für das gesamte Jahr 2019 keine Zinserhöhung ein, was teilweise der weltweiten Konjunkturverlangsamung sowie inländischen Faktoren (z.B. der Schließung der US-Administration) zuzuschreiben sein dürfte.

② Die Hoffnung der Anleger, die Fed könnte bei den Zinserhöhungen eine „Pause“ einlegen, war den Aktienmärkten im bisherigen Verlauf des Jahres 2019 sicherlich zuträglich. Andererseits lassen der robuste US-Arbeitsmarkt und die ordentlichen Haushaltsdaten jedoch erwarten, dass das Wachstum in den USA stark bleiben dürfte. Ist der Regierungsstillstand vorüber, könnte sich auch der Konsum teilweise erholen. Wir rechnen nächste Woche nicht mit einer Zinserhöhung, sind aber bis auf weiteres der Meinung, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr zweimal erhöhen dürfte. Natürlich könnte die Fed künftig moderater vorgehen, aber eine solche Richtungsänderung müsste durch die Konjunkturdaten ausgelöst werden. Zumindest bisher scheinen die Gewinndaten der US-Unternehmen für Q4 2018 jegliche weitere Unterstützung für den Aktienmarkt überflüssig zu machen: Von den ca. 15% der S&P 500-Unternehmen, die bisher die Gewinne gemeldet haben, übertreffen fast 80% die Analystenerwartungen.

③ Der geldpolitische Ausschuss (MPC) der Bank of England (BoE) hinkt den anderen Notenbanken hinterher, da die geldpolitische Sitzung erst für den 7. Februar geplant ist. Auch hier ist nicht mit wesentlichen Änderungen zu rechnen, da die jüngsten britischen Konjunkturdaten nicht für eine Zinserhöhung sprechen und die BoE die laufende Parlamentsdebatte über den Brexit aufmerksam verfolgen dürfte, in deren Rahmen nächste Woche wichtige Abstimmungen anstehen. Der jüngste Aufwärtstrend des GBP zeigt, dass die Märkte zunehmend mit einem „weichen“ Brexit oder einer Fristverlängerung für Artikel 50 rechnen. Wir warnen in diesem Zusammenhang jedoch vor zu viel Sorglosigkeit, da dieser spezielle Weg mit zahlreichen Hindernissen gepflastert sein dürfte.

## 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.



## Zinspause der US-Notenbank?

### USA

Deepak Puri  
Interim CIO und Leiter WD Amerika

#### Ausblick auf die Aussagen der US-Notenbank

Die Anleger warten ungeduldig auf eine Bestätigung der gemäßigten Haltung der US-Notenbank (Fed) bezüglich ihrer Zinsentscheidung am kommenden Mittwoch. Die Marktteilnehmer rechnen damit, dass der Offenmarktausschuss die Zinsen unverändert lässt. Das könnte der erste konkrete Schritt in Richtung der erwarteten „Pause“ bzw. der Überzeugung sein, dass die Notenbank bei ihren geplanten Zinserhöhungen eine Verschnaufpause einlegen wird. Diese weiterhin gemäßigte Stimmung kennzeichnete auch die meisten ihrer Mitglieder in den letzten Wochen und sorgte für eine ansehnliche Erholung der Aktienmärkte gegenüber den Tiefständen von 2018. Der Fed-Funds-Futures-Markt preist derzeit für das gesamte Kalenderjahr keine Zinserhöhung ein, was im Wesentlichen auf das Risiko einer weltweiten Konjunkturverlangsamung zurückzuführen ist. Der IWF stellte kürzlich fest, dass sich die weltweite Wirtschaftsaktivität schneller verlangsamt als antizipiert und hat daher die Prognosen für das weltweite Wachstum der nächsten beiden Jahre nach unten korrigiert. Was die Binnenwirtschaft betrifft, so sind die jüngsten ISM-Einkaufsmanagerdaten stark gefallen und die Aussichten auf ein schnelles Ende des aktuellen Regierungsstillstands sind gering. Nicht zuletzt behindert der Handelsstreit zwischen China und den USA, der die Märkte während des gesamten letzten Jahres plagte, weiterhin die weltweiten Produktionsketten und die Planung der Unternehmen.

Zusammenfassend ist es zwar immer leicht, negative Entwicklungen in Volkswirtschaften und Märkten zu identifizieren und sich auf sie zu konzentrieren, aber wir sind nach wie vor überzeugt, dass der starke Arbeitsmarkt und die Haushaltsdaten eine relativ starke US-Volkswirtschaft reflektieren, deren BIP-Wachstum auch 2019 über dem Potenzial liegen dürfte. Des Weiteren liegen die ISM-Einkaufsmanagerindizes nach wie vor im positiven Bereich, und die disruptiven Einflüsse des aktuellen Regierungsstillstands dürften verschwinden, sobald die Regierung die Arbeit wieder aufnimmt. Unserem aktuellen Ausblick zufolge wird die Fed ihre Zinsen in diesem Jahr zweimal erhöhen. Wir sind uns aber darüber im Klaren, dass die Notenbankentscheidung datenabhängig ist und diese Prognose daher möglicherweise korrigiert werden muss. Die Anleger dürften nicht so weit gehen wollen, zu glauben, dass die Fed ihre aggressive Geldpolitik einstellt.

#### Unternehmensgewinne glänzen weiterhin

Knapp mehr als 15% der Unternehmen des S&P 500 haben bereits ihre Gewinne für das letzte Quartal 2018 gemeldet. Derzeit ergibt sich, dass fast 80% der Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten übertreffen, während mehr als 60% auch die Umsatzprognosen übertreffen konnten. Darüber hinaus hat auch der pessimistische Trend bei den Korrekturen der Analysten begonnen, sich umzukehren: die Abwärtskorrekturen fielen vom in der letzten Woche erreichten Höchststand von 67% auf 57%. Ein aussagekräftiger Beweis für die Stärke der Unternehmen in dieser Gewinnsaison dürfte eine gute Voraussetzung für die Wiederbelebung der Vitalität der Aktienmärkte sein.





## Widersprüchliche Signale von Konsumvertrauen und Einkaufsmanagerindizes

### EUROPA

Stéphane Junod  
CIO Europa und Leiter WD Europa

#### Hinweise auf Stabilisierung des Verbrauchervertrauens in der Eurozone

Die Verbrauchervertrauensumfrage für Januar ergab einen Wert von -7,9 und lag damit leicht über dem korrigierten Wert für Dezember von -8,3 Punkten, was auf eine gewisse Stabilisierung des Verbrauchervertrauens hinweisen könnte. Die EU-Kommission hat ihre Berechnungsmethode geändert, so dass es schwieriger ist, die Werte von Januar mit Daten aus der Vergangenheit zu vergleichen. Dennoch scheint das Verbrauchervertrauen über dem historischen Durchschnitt zu bleiben, und es ist ermutigend, dass der jüngste Wert sich gegenüber dem korrigierten Wert für Dezember verbessert hat. Der Verbrauch der Haushalte dürfte 2019 die wichtigste Säule des Wachstums in der Eurozone bleiben, da das Exportwachstum zunehmenden Herausforderungen durch ein schwieriges Umfeld für den Außenhandel ausgesetzt ist.

#### Einkaufsmanagerindizes und EZB-Lending-Survey deuten auf Abwärtsrisiken

Während sich das Verbrauchervertrauen auf einem relativ hohen Wert stabilisieren konnte, ging das Unternehmensvertrauen weiter zurück. Enttäuschende Erst-Schätzungen der Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Eurozone im Januar zeigen in der Tat eine weitere Verlangsamung der Aktivität. Der umfassende PMI fiel von 51,1 im Dezember auf 50,7 Punkte im Januar und liegt damit nicht nur unter den Konsenserwartungen von 51,5, sondern erreicht auch den niedrigsten Stand seit August 2013. Darüber hinaus zeigt der Rückgang des französischen PMI auf 47,9 Punkte, dass die Verschlechterung des Geschäftsklimas in Frankreich nicht nur auf die Proteste der „Gelbwesten“ zurückzuführen ist, sondern tiefergehende Gründe hat. Die im früheren Verlauf dieser Woche veröffentlichte EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken zeigt des Weiteren, dass die Nachfrage nach Krediten sowohl seitens der Verbraucher als auch seitens der Unternehmen in Q4 2018 nachgelassen hat. Der Ausblick der Umfrage für Q1 geht von einer weiteren Verlangsamung aus, was ebenfalls unterstreicht, dass die Dynamik in der Eurozone nachlässt. Die diese Woche veröffentlichten Daten sprechen für unsere Einschätzung, dass sich das Wachstum verlangsamt, auch wenn eine Rezession in 2019 unwahrscheinlich bleibt.

#### EZB belässt Geldpolitik unverändert

Die EZB ließ bei der geldpolitischen Sitzung am Donnerstag Leitzinsen und Forward Guidance unverändert und deutete an, die Zinsen mindestens bis zum Sommer nicht zu verändern. Es gibt Abwärtsrisiken, wobei das Risiko einer Rezession in der Eurozone allerdings gering bleibt. Im Laufe der Sitzung wurde über einen Ersatz für die Langfrist-Kredite (TLTRO) diskutiert, ohne dass allerdings eine Entscheidung getroffen wurde. EZB Präsident Draghi verteidigte auch den negativen Einlagenzinssatz, gestand allerdings ein, dass dieser die Gewinne der Banken beeinträchtigt hat. Die EZB ist sich der Tatsache bewusst, dass sie die Geldpolitik normalisieren, aber so locker wie möglich halten sollte, besonders, da die Volkswirtschaft der Eurozone an Dynamik zu verlieren scheint. Die Optionen für das nächste EZB-Meeting beinhalten einen Ersatz der langfristigen Finanzierungsfazilität sowie eine Erhöhung des Anteils der Bankeinlagen, die von negativen Einlagenätzen ausgenommen sind.



## Private Vermögen steigen, Wachstumsausblick durchwachsen

### DEUTSCHLAND

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

#### Vermögen privater Haushalte erstmals über 6 Bio. Euro

Den jüngsten Berechnungen der Bundesbank zufolge erreichte das Privatvermögen der deutschen Haushalte (liquide Mittel) in Q3 2018 6,05 Billionen EUR und lag damit zum ersten Mal über 6 Billionen EUR, obwohl das Niedrigzinsumfeld keine idealen Voraussetzungen für Vermögensaufbau zu bieten scheint. Da die Deutschen nur ca. 20% ihrer liquiden Mittel in Form von Aktien und Investmentfonds halten, sind die positiven Effekte des Anstiegs der weltweiten Aktienmärkte in den letzten Jahren (bis Q3 2018) wahrscheinlich nicht der wesentliche Faktor für die Zunahme des Privatvermögens. Welche anderen Faktoren könnten dafür verantwortlich sein? Die Arbeitslosigkeit bleibt gering und die Löhne steigen, so dass eine Antwort möglicherweise das verfügbare Einkommen ist. Darüber hinaus ist die Sparquote in Deutschland in den letzten Jahren gestiegen, und zwar von unter 9% in 2013 auf 10,5% in Q3 2018. Man kann also davon ausgehen, dass die Deutschen das steigende Einkommen nutzen, um mehr zu sparen. Vielleicht sind sie sich auch der Tatsache bewusst, dass die guten Zeiten nicht ewig dauern könnten, auch wenn Deutschland beim Global Competitiveness Index 2018 des Weltwirtschaftsforums den dritten Platz unter den Ländern mit der besten Wettbewerbsfähigkeit erreichte. Das Land liegt mit diesem Ergebnis hinter den USA und Singapur, aber vor der Schweiz und Japan. Die gute Seite der Aversion der Deutschen gegen Aktien ist, dass der starke Rückgang der weltweiten Aktien in Q4 2018 wahrscheinlich keinen großen Einfluss auf die Verbraucherstimmung haben wird, wie das in den anderen wichtigen Industrieländern der Fall ist. Die schlechte Neuigkeit ist, dass die Tatsache, dass die deutschen Anleger fast 40% ihrer liquiden Mittel in Bargeld und Einlagen mit kurzer Laufzeit halten, nicht für einen Ausgleich des Wertverlusts ihres Vermögens aufgrund der Inflation sorgt, da die kurzfristigen Zinsen niedriger sind als die Inflationsrate.

#### Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe

Nach dem negativen BIP-Wachstum im Vorquartalsvergleich in Q3 2018 lassen erste Schätzungen für das BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2018 (1,5%) mit einem positiven Wachstum in Q4 rechnen, so dass eine technische Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen BIP-Wachstum) verhindert werden konnte. Die am Donnerstag veröffentlichten deutschen Einkaufsmanagerindizes (PMI) ergaben jedoch ein gemischtes Bild und spiegelten Bedenken bezüglich des Konjunkturausblicks wider. Der umfassende PMI stieg um 0,5 auf 52,1 Punkte, was einem Anstieg des Dienstleistungs-PMI um 1,3 zu verdanken war, während der PMI für das verarbeitende Gewerbe um 1,6 Punkte auf 49,9 zurückging. Dieser Wert, der deutlich unter den Erwartungen eines unveränderten Niveaus von 51,5 lag, entsprach einem Vierjahres-Tief. Werte von unter 50 zeigen einen Rückgang, für den die Automobilbranche und eine schwächere Nachfrage aus China mögliche Gründe sind. Die Sorgen in Bezug auf die Zukunft und die Risiken wurden auch im heute veröffentlichten Ifo-Index erkennbar, bei dem die Erwartungskomponente um 3,1 auf 94,2 Punkte, vs. Konsenserwartungen von 97,1, fiel. Der Geschäftsklimaindex fiel von 104,0 auf 99,1 gegenüber Erwartungen von 100,7 Punkten. Brexit und die Unsicherheiten im Handel zwischen USA und China belasten das Geschäftsklima.







## Notenbankmeeting in Japan; Stimuli und Handelsgespräche in China

### EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets

#### Bank of Japan senkt Inflationsprognose

Bei der Sitzung der Bank of Japan (BoJ) am Mittwoch ergaben sich keine wesentlichen Überraschungen. Sie reduzierte die Inflationsprognosen jedoch deutlich und warnte vor „Abwärtsrisiken“ für die Binnenwirtschaft aufgrund externer Entwicklungen. Die BoJ senkte die Prognose für die Kerninflation im Geschäftsjahr 2019/2020 auf 0,9% (zuvor 1,4%), und die Prognose für das Geschäftsjahr 2020/2021 wurde von 1,5% auf 1,4% nach unten korrigiert. Das kurzfristige Zinsziel der BoJ bleibt bei -0,1%. Durch die geänderte Prognose zur Inflation rückt das langfristige Inflationsziel der BoJ von 2% in noch weitere Ferne, und die Bemühungen der Regierung, durch höhere Löhne für die Arbeiter eine Deflation zu vermeiden, scheinen ebenso nachzulassen: Der japanische Wirtschaftsverband Keidanren teilte seinen Mitgliedern diese Woche lediglich mit, dass eine Lohnerhöhung „eine Option“ sei. Letztes Jahr legte der Keidanren seinen Mitgliedern eine Lohnerhöhung um 3% nahe. Die japanischen Unternehmen sehen sich unterdessen weiterhin hemmenden Einflussgrößen von außen gegenüber. Die japanischen Exporte gingen im Dezember um 3,8% im Vorjahresvergleich zurück; die Exporte nach China fielen um 7% (in JPY). Die japanischen Exporte in die USA stiegen dagegen um 1,6%. Japans Importe nahmen im Dezember um insgesamt 1,9% vs. Vj. zu. Für das Gesamtjahr 2018 stiegen die japanischen Exporte um 4,1% (nach einer Expansion um nahezu 12% in 2017), während sich die Importe von 14,1% auf 9,7% verlangsamten. In den kommenden Monaten dürfte es wichtig sein, die Umfragen zu Vertrauen und Auftragseingängen im Auge zu behalten. Diese sind derzeit angemessen positiv und lassen keinen nachhaltigen, starken Rückgang der Exporte oder Importe befürchten.

#### Handelssorgen in China durch mehr Stimulationsmaßnahmen kompensiert

Die Hoffnung auf einen Durchbruch bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China wurde Anfang der Woche dadurch gedämpft, dass die USA das Angebot chinesischer Entscheidungsträger ablehnten, die zu vorbereitenden Gesprächen in die USA reisen wollten. Neue Stimuli - eine Liquiditätsspritze in Höhe von 258 Mrd. RMB für das Banksystem - reichten jedoch, um den RMB nach mehrtägigen Verlusten wieder zu stärken. Wir rechnen damit, dass diese Berg- und Talfahrt noch einige Zeit anhalten wird und dass Stimuli der Regierung mit gemischten Neuigkeiten von der Front der Handelsgespräche einhergehen dürften.

Die Unsicherheit fördert die Diskussion über die mittel- und langfristigen Ziele Chinas. Nach der Veröffentlichung der BIP-Daten für Q4 Anfang der Woche haben sich die chinesischen Entscheidungsträger bemüht, die Erwartungen zu steuern, indem beispielsweise der Vize-Vorsitzende der China Securities Regulatory Commission (CSRC) sagte, dass sich die chinesische Volkswirtschaft dieses Jahr aufgrund des Handels und der Abkühlung des Immobilienmarktes eindeutig verlangsamen würde. Was die Unternehmen betrifft, so sagte der Vorsitzende von Sinochem, Ning Gaoning, diese Woche, dass seiner Meinung nach die chinesischen Auslandsinvestitionen zurückgehen würden, wobei allerdings bestimmte Bereiche weniger betroffen sein dürften. Die chinesischen Datenveröffentlichungen dürften die Märkte unterdessen weiter verunsichern. Besondere Aufmerksamkeit sollte nächste Woche dem am Freitag veröffentlichten Caixin Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe gelten.





## Europäische Unternehmensgewinne können Zweifel bislang nicht zerstreuen

### Aktien

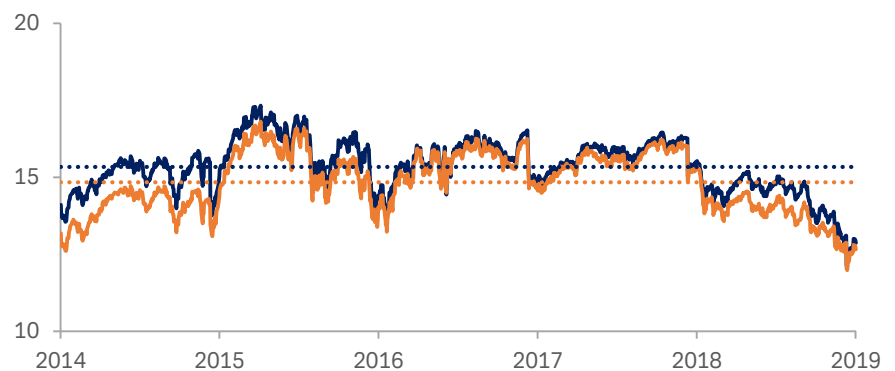
- Der Beginn der Gewinnsaison Q4 2018 in dieser Woche fiel bei den Unternehmen des STOXX Europe 600 gemischt aus. Bei ca. 65% der STOXX Europe 600-Unternehmen, die bisher ihre Gewinne gemeldet haben, lagen diese zwar über den Konsenserwartungen, insgesamt war allerdings eine negative Gewinnüberraschung von -3,9% zu verzeichnen.
- Die Anlegerstimmung leidet unter dem offensichtlichen Rückgang der europäischen Wirtschaftsdynamik. Im Januar stieg der ZEW-Index für die Konjunktorentwicklung in der Eurozone leicht auf -20,9 (+0,1 im Vormonatsvergleich), erreichte aber immer noch nicht die Markterwartung von -20,1 Punkten und blieb deutlich unter der langfristigen Durchschnitt von 23,8. Die Bewertung der aktuellen Wirtschaftslage in der Eurozone durch die von der ZEW Befragten fiel dagegen erneut auf 5,3 (-6,8 im Vormonatsvergleich).
- Der Konsens rechnet für den STOXX Europe 600 mit einem Rückgang des Gewinnwachstums auf 6,8% für das Gesamtjahr 2019. Um ein erwartetes Gewinnwachstum in dieser Höhe zu erreichen, muss das BIP-Wachstum in der Eurozone bei seinem langfristigen Potenzial bleiben oder leicht darüber liegen. Wir denken, dass das möglich und mit unserer Prognose von 1,6% für 2019 vereinbar ist. Die Hauptrisiken für unsere Hypothese bleiben der Haushaltskonflikt zwischen Italien und der EU, ein unregelmäßiger Brexit und fehlende Lösungen im weltweiten Handelskonflikt.
- Die europäischen Aktien sind unterdessen relativ niedrig bewertet. Sie werden mit den niedrigsten Bewertungen seit fünf Jahren gehandelt und bieten gleichzeitig eine interessante Dividendenrendite für die nächsten zwölf Monate (NTM) von durchschnittlich über 4%. Da die Umsätze der europäischen Aktien jedoch im Wesentlichen im Ausland und durch Unternehmen erzielt werden, rechnen wir damit, dass sie übermäßig unter einer schleichenden weltweiten Wachstumsverlangsamung und Schutzzöllen leiden dürften. Des Weiteren möchten wir betonen, dass es am europäischen Aktienmarkt zahlreiche zyklische Unternehmen gibt, die in späten Phasen des Zyklus häufig zurückbleiben. Nicht zuletzt verliert Europa aufgrund der starken Substanzwert-Orientierung ohne klaren Katalysator für eine Outperformance dieser Werte an Interesse.

### KGVs von STOXX 600 und EUROSTOXX 50

#### Aktien

Europäische Aktien sind so niedrig bewertet wie seit 5 Jahren nicht, ihre Umsatzerlöse scheinen aber anfällig gegenüber Schutzzöllen und einer globalen Konjunkturverlangsamung.

— Fokus der Woche



— EUROPA STOXX 600, KGV NTM      — EUROSTOXX 50, KGV NTM  
..... Fünf Jahresdurchschnitt      ..... Fünf Jahresdurchschnitt

KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis, NTM = Gewinnerwartungen der nächsten 12 Monate  
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 23. Januar 2019



## Anleger in Europa tolerieren niedrige Renditen

### Anleihen

- Eine der wichtigen Fragen an den Rentenmärkten lautet, wer künftig anstelle der EZB, die ihr Anleihekaufprogramm eingestellt hat, europäische Staatsanleihen kaufen wird.
- Offensichtlich sind die privaten Anleger derzeit noch bereit, trotz des Wegfalls der Unterstützung durch die Zentralbank die extrem niedrigen Renditen zu akzeptieren.
- Die europäischen Anleihen bleiben nahe an ihren Zweijahrestiefs. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen liegt bei ca. 0,25%; diesen Wert hat sie 2018 nie unterschritten.
- Diese niedrigen Renditen wurden bisher noch nicht in Frage gestellt, da die makroökonomischen Daten aus Europa allgemein enttäuschend ausfielen.
- Die schwachen Daten zur Industrieproduktion führten sogar zu Bedenken, dass in Deutschland in Q4 2018 eine technische Rezession eingesetzt haben könnte. Die ersten Wachstumsschätzungen für das Gesamtjahr 2018 in Deutschland sowie andere Konjunkturindikatoren wie Einzelhandelsumsatz und der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor zeigen jedoch, dass eine Rezession verhindert werden konnte.
- Wir rechnen damit, dass die Nachfrage nach als „sichere Häfen“ geltenden Anlagen, wie z. B. Bundesanleihen, zurückgehen dürfte, sobald die Angst vor einer Rezession nachlässt.
- Die Bereitschaft der privaten Anleger, anstelle der EZB europäische Staatsanleihen mit den aktuellen Renditen zu kaufen, könnte dann nachlassen.
- Wir rechnen daher mit einem Anstieg der Renditen europäischer Staatsanleihen. Unsere Zwölfmonatsprognose für Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit beträgt 0,6%.

### Rendite deutscher Staatsanleihen in den letzten 5 Jahren



### Anleihen

Sollten sich die Wachstumssorgen in Europa beginnen zu verflüchtigen, dürften Anleger weniger geneigt sein, die niedrigen Renditen zu akzeptieren.

— Fokus der Woche



## Gegenwind bei Gold hält an, Rohöl dürfte hingegen Aufwärtspotenzial haben

### Rohstoffe

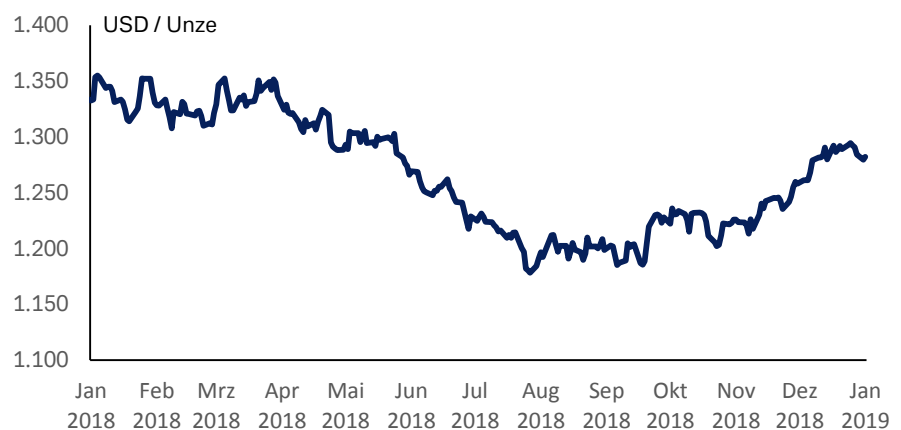
- Nach dem jüngsten Aufwärtstrend hat sich der Goldpreis vorübergehend bei ca. 1.280 USD/Feinunze eingependelt, während in den letzten Januar-Tagen einige wichtige Notenbanksitzungen stattfinden.
- Der Goldpreis könnte jedoch weiter steigen, da nach wie vor zahlreiche politische Risiken wie der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China, der Stillstand der US-Regierung und der Brexit vorliegen.
- Auf längere Sicht könnte das Aufwärtspotenzial für Gold jedoch aufgrund hemmender Einflussgrößen wie der anhaltenden geldpolitische Straffung weltweit und das auch nach der erwarteten Verlangsamung immer noch robuste weltweite Wirtschaftswachstum beschränkt sein.
- Die Erholung der Rohölpreise hielt an: der Preis für WTI erreichte am Montag ein neues Zweimonatshoch von knapp unter 54 USD/Fass.
- Gestützt wurde die Erholung auch durch einen am vergangenen Freitag veröffentlichten Bericht eines Ölserviceunternehmens, dem zufolge die Zahl der aktiven Öl- und Gasbohrinseln überraschend zurückgegangen ist.
- Die Zahl der US-Bohrinseln ist auf den niedrigsten Stand seit Mai 2018 gefallen und die Erzeuger zögern nach dem Rückgang des Ölpreises in Q4 2018 offensichtlich stärker, ihre Bohraktivität zu steigern.
- Sowohl die IEA als auch die OPEC ließen unterdessen ihre Nachfrageprognosen für 2019 unverändert, da die niedrigeren Ölpreise die erwartete Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums ausgleichen dürften.
- Wir rechnen aufgrund der soliden weltweiten Nachfrage (da das Rezessionsrisiko in den nächsten zwölf Monaten gering sein dürfte), den Produktionsdrosselungen der OPEC und den Pipeline-Beschränkungen in den USA und Kanada mit weiterem Aufwärtspotenzial für die Rohölpreise.
- Unser Zwölfmonatsziel für WTI beträgt 60 USD/Barrel.

### Rohstoffe

Anhaltend solide globale Nachfrage, Förderkürzungen der OPEC und US-Pipeline-Engpässe deuten auf weiteres Aufwärtspotenzial bei Rohöl hin.

— Fokus der Woche

### Goldpreisentwicklung im letzten Jahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 22. Januar 2019





## GBP weiter anfällig für Volatilität, EUR vs. USD Währungen

- Obwohl beim Brexit-Prozess keine Fortschritte erzielt wurden, setzte sich der Aufwärtstrend des GBP sowohl gegenüber dem USD als auch dem EUR fort.
- Auch wenn die Aussage zum sog. „Plan B“ von Premierministerin May im Parlament nicht mehr Erkenntnisse und Klarheit lieferte, scheinen die Märkte sorgloser geworden zu sein, da sie offensichtlich entweder mit einem weichen Brexit oder einer Fristverlängerung für Artikel 50 rechnen.
- Darüber hinaus unterstützten auch die diese Woche veröffentlichten britischen Arbeitsmarktdaten, die besser ausfielen als erwartet, das GBP, da die Arbeitslosigkeit auf 4% sank und die durchschnittlichen Wochenlöhne um robuste 3,3% gestiegen sind.
- Der Countdown für den Brexit läuft jedoch weiter, und wir rechnen damit, dass das GBP weiterhin anfällig für Volatilität bleibt, besonders, solange ein Brexit ohne Abkommen möglich bleibt.
- Der EUR hat gegenüber dem USD im Vorfeld der EZB-Sitzung etwas an Boden verloren, aber der Wechselkurs blieb innerhalb seiner engen Spanne.
- Während die in der jüngsten Zeit veröffentlichten makroökonomischen Daten bestätigen, dass das Wirtschaftswachstum in der Eurozone deutlich hinter demjenigen in den USA zurückbleiben dürfte, rechnen wir nicht damit, dass sich dieser Unterschied weiter vergrößert. Die hohe Bewertung des USD lässt vermuten, dass der Vorteil der USA bei Wachstum und Zinsen bereits eingepreist sein könnte.
- Ohne eine wesentliche Änderung der fundamentalen Rahmenbedingungen und/oder der Wahrnehmung des politischen Risikos scheint eine deutliche Abweichung von der aktuellen EUR/USD-Handelsspanne (1,125 - 1,15) daher unwahrscheinlich.

### Währungen

**Angesichts der Tatsache, dass weder ein „soft“ Brexit noch eine Verschiebung von Artikel 50 sicher ist, sind die Anleger beim Pfund recht sorglos geworden.**

— Fokus der Woche

### GBP/USD-Wechselkursverlauf im letzten Jahr





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Dezember 2019

Aktienindizes	
USA (S&P 500)	2.850
Eurozone (Euro STOXX 50)	3.150
Deutschland (DAX)	11.800
Großbritannien (FTSE 100)	7.080
Japan (MSCI Japan)	990
Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)	1.050
Asien ex Japan (MSCI in USD)	650
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)	
USA	3,00
Deutschland	0,60
Großbritannien	1,75
Japan	0,20
Rohstoffe	
Öl (WTI)	60
Gold in USD	1.275
Währungen	
3 Monate	Dezember 2019
EUR/USD	1,15
EUR/GBP	0,88
USD/JPY	113
EUR/CHF	1,17
USD/CAD	1,28
AUD/USD	0,76
NZD/USD	0,72
EUR/SEK	10,25
EUR/NOK	9,50
EUR/TRY	6,15
3 Monate	Dezember 2019
EUR/HUF	325
EUR/PLN	4,35
USD/RUB	70,00
USD/ZAR	15,00
USD/CNY	7,20
USD/INR	74
USD/KRW	1.140
USD/IDR	14.250
USD/MXN	20,75
USD/BRL	4,08

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

Deutsche Bank  
Wealth Management

In Europa, Mittlerer Osten & Afrika sowie in Asien-Pazifik gilt diese Publikation als Marketing Material, in den USA nicht. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich jederzeit ändern oder als falsch heraus stellen können. Die Informationen können sich jederzeit verändern und sollten nicht als Empfehlung angesehen werden. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: [WM.CIO-Office@db.com](mailto: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	23. Jan. 2018 23. Jan. 2019	23. Jan. 2017 23. Jan. 2018	23. Jan. 2016 23. Jan. 2017	23. Jan. 2015 23. Jan. 2016	23. Jan. 2014 23. Jan. 2015
<b>Renditen</b>									
2-jährige Bundesanleihen	-0.58%	-0.06%	-0.10%	-0.05%	-0.40%	-0.81%	-0.20%	0.24%	0.62%
5-jährige Bundesanleihen	-0.36%	-0.08%	0.28%	0.23%	1.75%	-0.88%	1.22%	1.24%	4.91%
10-jährige Bundesanleihen	0.17%	0.04%	0.82%	0.74%	4.77%	-0.19%	2.26%	0.30%	16.55%
10-jährige US Staatsanleihen	2.76%	-0.17%	1.12%	-0.20%	1.34%	0.05%	-0.73%	-0.47%	12.38%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.32%	-0.12%	0.10%	-0.41%	2.98%	2.46%	5.59%	0.50%	16.12%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.34%	0.00%	0.43%	0.34%	0.11%	0.51%	0.23%	0.83%	2.36%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.62%	0.19%	1.32%	1.10%	-1.32%	3.10%	0.97%	3.02%	10.79%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.76%	0.07%	1.04%	0.26%	-2.58%	4.87%	-1.58%	2.12%	25.45%
Barclays Euro Corporate	1.27%	0.23%	0.47%	0.39%	-1.09%	2.95%	4.64%	-1.53%	8.14%
Barclays Euro High Yield	4.28%	0.10%	1.43%	1.36%	-2.84%	6.60%	11.81%	-2.42%	6.36%
JP Morgan EMBIG Div.	6.43%	1.26%	3.62%	3.76%	6.73%	-4.95%	13.96%	2.96%	31.52%
<b>Aktien</b>									
USA (S&P 500)	2,638.7	0.9%	9.2%	5.3%	-7.1%	25.3%	18.8%	-7.1%	12.2%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,112.1	1.1%	3.7%	3.7%	-15.3%	12.2%	8.3%	-10.6%	8.5%
Deutschland (DAX)	11,071.5	1.3%	4.1%	4.9%	-18.4%	17.4%	18.2%	-8.3%	10.6%
UK (FTSE 100)	6,842.9	-0.3%	1.8%	1.7%	-11.5%	8.1%	21.2%	-13.7%	0.9%
Italien (FTSE MIB)	19,400.2	-0.4%	5.5%	5.9%	-18.6%	23.3%	1.6%	-7.3%	3.6%
Frankreich (CAC 40)	4,840.4	0.6%	3.1%	2.3%	-12.6%	14.8%	11.2%	-6.6%	8.4%
Japan (MSCI Japan)	927.6	0.6%	3.9%	3.8%	-18.3%	24.7%	9.3%	-3.7%	9.0%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	617.5	0.0%	4.2%	3.5%	-19.7%	42.6%	20.4%	-23.7%	9.7%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,011.6	0.2%	5.7%	4.7%	-19.2%	38.8%	26.9%	-28.3%	2.8%
<b>Rohstoffe &amp; Alternative Anlagen</b>									
Rohöl Sorte WTI (USD)	52.62	0.6%	15.4%	15.9%	-18.4%	24.1%	68.6%	-31.7%	-53.7%
Gold (USD)	1,282.7	-0.9%	1.8%	0.1%	-4.1%	9.9%	10.5%	-14.9%	2.6%
EUR/USD	1.1379	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-7.4%	14.4%	-0.7%	-3.8%	-17.8%
EUR/GBP	0.8712	-1.7%	-3.3%	-2.9%	-0.7%	1.9%	13.9%	0.9%	-9.0%
EUR/JPY	124.75	0.6%	-1.7%	-0.5%	-8.0%	11.7%	-5.3%	-3.2%	-6.5%
VIX Index	19.52	0.48	-10.59	-5.90	8.42	-0.67	-10.57	5.68	2.89
VDAX Index	18.17	0.37	-2.74	-5.22	5.40	-3.58	-12.13	6.33	6.25

Stand: 23. Januar 2019. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	23. Jan. 2018 23. Jan. 2019	23. Jan. 2017 23. Jan. 2018	23. Jan. 2016 23. Jan. 2017	23. Jan. 2015 23. Jan. 2016	23. Jan. 2014 23. Jan. 2015
<b>Renditebewertung</b>									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	75	-3	-11	-8	-38	14	14	36	-109
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	47	1	3	1	26	-35	18	18	-50
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	259	0	-1	7	124	-36	55	-3	-96
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	116	-5	1	-2	30	-29	-19	29	-100
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	110	-3	4	5	87	-42	-44	47	40
Renditeabstand High Yield (10YR)	411	-2	-19	-20	195	-20	-177	139	80
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	626	-15	-32	-36	145	-53	-89	97	105

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	23. Jan. 2018 23. Jan. 2019	23. Jan. 2017 23. Jan. 2018	23. Jan. 2016 23. Jan. 2017	23. Jan. 2015 23. Jan. 2016	23. Jan. 2014 23. Jan. 2015
<b>Aktien: Bewertungen</b>									
USA (S&P 500)	16.5	0.2	1.4	0.8	-5.1	2.4	2.8	-1.3	0.9
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.1	0.2	0.4	0.4	-2.7	0.2	2.3	-2.0	1.0
Deutschland (DAX)	13.1	0.2	0.8	0.9	-2.1	0.4	2.4	-2.6	0.5
UK (FTSE 100)	12.1	0.0	0.4	0.3	-3.5	-1.5	2.3	0.4	-0.1
Italien (FTSE MIB)	11.5	0.1	0.6	0.6	-5.6	-1.2	1.8	-1.7	1.0
Frankreich (CAC 40)	12.7	0.1	0.4	0.3	-3.3	0.7	1.2	-1.6	0.9
Japan (MSCI Japan)	12.0	0.1	0.6	0.5	-4.0	-0.1	2.2	-1.6	-1.3
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.5	0.0	0.6	0.4	-3.1	1.3	2.8	-1.9	1.0
Emerging Markets (MSCI, USD)	12.0	0.0	0.6	0.5	-3.0	1.2	2.6	-1.6	1.4

	Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite
--	-----------------------------	--	---	---	--	--	-----------------------

<b>Aktien: Technische und fundamentale Faktoren</b>								
USA (S&P 500)		57.67	2,602.3	2,710.3	2,740.6	6.9%	-3.5%	2.2%
Euroland (Euro Stoxx 50)		57.97	3,080.3	3,180.6	3,325.1	9.1%	-3.4%	4.2%
Deutschland (DAX)		58.28	10,928.5	11,371.3	12,001.4	10.4%	-4.4%	3.7%
UK (FTSE 100)		49.04	6,860.1	7,033.9	7,329.4	4.1%	-3.7%	5.0%
Italien (FTSE MIB)		58.63	18,892.6	19,447.9	20,794.1	10.3%	-1.9%	4.8%
Frankreich (CAC 40)		54.57	4,829.4	5,029.7	5,237.8	7.5%	-3.5%	4.0%
Japan (MSCI Japan)		52.48	936.6	978.3	1,006.9	2.4%	-2.8%	2.7%
Asien ex Japan (MSCI, USD)		59.32	604.0	610.5	649.3	6.8%	-7.5%	3.0%
Emerging Markets (MSCI, USD)		62.99	981.1	989.0	1,043.6	7.6%	-4.4%	3.3%





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
<b>Montag</b> 28. Januar	<i>Chicago Fed</i> nationaler Aktivitätsindex (Dez), <i>Dallas Fed</i> Aktivitäten verarb. Gewerbe (Jan)	Eurozone: Geldmenge M3 (Dez) UK*: Nationaler Hauspreisindex (Jan)	Neuseeland: Handelsbilanz (Dez)
<b>Dienstag</b> 29. Januar	Großhandels-lagerbestände (Dez), Verbrauchervertrauen (Nov)	Frankreich: Verbrauchervertrauen (Jan) Italien: Erzeugerpreise (Dez) Spanien: Arbeitslosenrate (Q4)	Australien: <i>NAB</i> Geschäftsklima (Dez) Südkorea: Geschäftsklima verarb. Gewerbe (Feb)
<b>Mittwoch</b> 30. Januar	<i>FOMC</i> Leitzinsentscheidung (Jan), Beschäftigung (Jan), BIP (Q4), Privatkonsum (Q4), BIP-Preisindex (Q4)	UK: Hypothekengenehmigungen (Dez) Deutschland: <i>Gfk</i> Verbrauchervertrauen (Feb), Verbraucherpreise (Jan) Frankreich: BIP (Q4) Italien: Verbrauchervertrauen (Jan) Wirtschaftsvertrauen (Jan), Geschäftsklima verarb. Gewerbe (Jan) Spanien: Einzelhandelsumsätze (Dez)	Japan: Einzelhandelsumsätze (Dez) Australien: Verbraucherpreise (Q4)
<b>Donnerstag</b> 31. Januar	Privatausgaben und Einnahmen (Dez), <i>Chicago</i> Einkaufsmanagerindex (Jan)	Eurozone. <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan), Eurozone, Frankreich & Spanien: Verbraucherpreise (Jan) Italien: BIP (Q4)	Japan & Südkorea: Industrieproduktion (Dez) China: Einkaufsmanagerindex nicht verarb. Gewerbe (Jan) Australien: Private Kredite (Dez)
<b>Freitag</b> 01. Februar	Arbeitslosenquote (Jan), Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan), Bauausgaben (Dez)  <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	UK, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Schweiz: Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan) Schweiz: Einzelhandelsumsätze (Dez)  *UK: Großbritannien	Japan: Arbeitslosenrate (Dez), <i>Nikkei</i> Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Jan), Kfz-Verkäufe (Jan) China: <i>Caixin</i> Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Jan) Australien: Erzeugerpreise (Q4), Rohstoffindex (Jan), Südkorea: Verbraucherpreise (Jan), Importe und Exporte (Jan), <i>Nikkei</i> Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Jan)



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](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.





## Wichtige Hinweise

### Saudi-Arabien

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

### Vereinigtes Königreich

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

### Hongkong

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

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

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

### Singapur

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

### USA

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



## Wichtige Hinweise

### USA (Fortsetzung)

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

### Deutschland

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

### Indien

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

### Italien

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

### Luxemburg

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

### Spanien

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

### Portugal

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

### Österreich

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

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.