



Christian Nolting
Globaler CIO

Unternehmensgewinne geben Auftrieb

Unterstützt von besseren Makrodaten aus China und von Zuversicht bezüglich der Handelsgespräche haben über den Erwartungen veröffentlichte US-Unternehmensgewinne die Märkte weiter angetrieben. Der Kursanstieg dürfte allerdings nicht ewig weitergehen. Gewinnmitnahmen sowie eine Neuausrichtung der Portfolios sind in Betracht zu ziehen.

1

Trotz gemischter Makrodaten legten US-Aktien weiter zu. Die Q1-Unternehmensgewinne erwiesen sich dabei als Unterstützung.

2

Derweil dämpfte EZB-Direktoriumsmitglied Coeuré in Europa Erwartungen bezüglich geldpolitischer Stimulierungen.

3

Die Wahl in Indonesien dürfte weiteren Reformen den Weg ebnen, eine erneute Zinssenkung scheint möglich.

① Trotz langsamer wachsender Konsumausgaben und gemischter Signale vom Immobilienmarkt konnten US-Aktien diese Woche aufgrund der unerwartet guten Unternehmensgewinne weiter zulegen. 75% der bisher berichtenden Unternehmen haben die Gewinnschätzungen übertroffen und es ist interessant, dass fast ebenso viele, trotz der jüngsten Bedenken bezüglich einer mangelnden Preissetzungsmacht, ihre Umsatzprognosen übertroffen haben. Insgesamt beschleunigte sich das BIP-Wachstum getrieben von einem Anstieg der Lagerbestände und guten Außenhandelsdaten sowie einem Anstieg der Staatsausgaben (trotz des „shutdowns“ im Januar) in Q1 auf 3,2% (QoQ, annualisiert).

② Jüngste Nachrichten aus der Eurozone geben wenig Aufschluss darüber, was die Anleger von der Geldpolitik erwarten können. Bislang schien es naheliegend, dass die EZB die Wirtschaft mit unkonventionellen Maßnahmen unterstützen würde, mit einem Schwerpunkt auf dem Bankensektor, der nach bisherigen Informationen immer noch durch negative Zinssätze beeinträchtigt wird. Die jüngsten Äußerungen von Benoit Coeuré, einem Mitglied des EZB-Direktoriums, stellen diese Einschätzungen jedoch in Frage. Während die EZB eingeräumt hat, dass die wirtschaftliche Verlangsamung stärker ausfällt als erwartet, hat Coeuré die Erwartungen an den wahrscheinlichen Umfang des zugesagten neuen TLTRO-Programms gesenkt. In Großbritannien hingegen hat die durch den Brexit verursachte politische Lähmung der Wirtschaft bislang nicht annähernd so geschadet wie befürchtet. Hohe Einzelhandelsumsätze, ein starker Arbeitsmarkt und solides Lohnwachstum haben auch die öffentlichen Kassen gefüllt, so dass das Haushaltsdefizit auf dem niedrigsten Stand seit 18 Jahren ist.

③ Indonesien ist eines der asiatischen Schwellenländer, das im vergangenen Jahr aufgrund seiner hohen auf US-Dollar lautenden Staatsverschuldung am stärksten unter der Aufwertung des US-Dollars gelitten hat. Eine Reihe aufeinanderfolgender Zinserhöhungen der Zentralbank sollten drohende Währungsabwertungen abwehren. Nach einer gewissen Stabilisierung scheint eine Zinssenkung möglich. Das Wirtschaftswachstum ist lebhaft und es herrscht das allgemeine Empfinden, dass sich die jüngsten Wirtschaftsreformen auszahlen. Auf mögliche Auswirkungen der jüngsten Wahlen gehen wir im folgenden ein.

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.



Unternehmensgewinne über Erwartungen, ansonsten eher gemischte Daten

USA

Deepak Puri
CIO Amerika

US-Berichtssaison verläuft bislang besser erwartet

Die US-Berichtssaison verzeichnete ihre aktivste Woche: 153 Index-Unternehmen oder 37% der Index-Marktkapitalisierung quer durch fast alle 11 Sektoren des S&P 500 gaben die Ergebnisse für Q1 2019 bekannt. Das Wachstum der gemeldeten Unternehmensgewinne von 2,4% (nachdem ein Viertel sämtlicher S&P 500-Unternehmen berichtet hatte) liegt derzeit leicht über den Erwartungen: die Marktteilnehmer hatten für Q1 im Jahresvergleich mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne von 4,2% gerechnet und die Erwartungen im Vorfeld der Berichtssaison deutlich zurückgestuft.

In den einzelnen Sektoren berichteten Kommunikationsdienstleistungen (+13,5% im Jahresvergleich), Immobilien (+13%) und Versorger (+13%) zweistelliges Gewinnwachstum, während Energie (-13,8%), IT (-12,3%) und Konsumgüter (unverändert) derzeit die Schlusslichter bilden. Das durchschnittliche allgemeine Umsatzwachstum liegt derzeit bei 4,8% im Jahresvergleich, nachdem 131 Unternehmen die Ergebnisse gemeldet haben. In Verbindung mit dem gemeldeten Gewinnwachstum deutet dies darauf hin, dass Unternehmen weiterhin über eine solide Preissetzungsmacht verfügen. Allerdings weisen die Angaben einiger Unternehmen darauf hin, dass die gestiegenen Materialkosten auf Grund zusätzlicher Zölle und des starken US-Dollars negative Auswirkungen auf die Rentabilität und die Gewinne hatten. Während 73,3% der Unternehmen bis jetzt überdurchschnittliche Umsätze melden, ist der Anteil bei den Gewinnen noch überzeugender (74,8%).

Makrodaten unterstützen, BIP-Wachstum in Q1 übertrifft Erwartungen

Bei den volkswirtschaftlichen Daten sendet der US-Immobilienmarkt relativ durchwachsene Signale. Der Verkauf bestehender Wohnungen ging im März um 4,9% im Monatsvergleich zurück (stärkster monatlicher Einbruch seit 2015), während die Baugenehmigungen die Markterwartungen ebenfalls relativ deutlich verfehlten (1.139.000 gemeldete ggü. 1.225.000 erwarteten). Dafür schnitt der Verkauf von Neubauwohnungen im März (+4,5% im Monatsvergleich) deutlich besser ab als erwartet (-2,7% im Monatsvergleich), so dass Unternehmen des Bausektors weiterhin besser als der breite Markt abschneiden.

Gleichzeitig fielen die Bestellungen langlebiger Güter besser aus als vom Marktkonsens erwartet. Dieser vorlaufende Indikator – unter Ausschluss der extrem volatilen Transportkomponente – legte im April um 0,4% zu, gestützt auf eine robuste Nachfrage von Haushalten und Unternehmen.

Auch die heute gemeldeten US-BIP-Daten für Q1 gaben Unterstützung. Das allgemeine BIP-Wachstum von 3,2% (QoQ, annualisiert) war deutlich höher als erwartet und über den im Q4 2018 erreichten +2,2%. Während ein Teil der Expansion auf das Konto der volatilen Lagerbestände und des Außenhandels geht, spielten auch höhere Staatsausgaben eine Rolle. Für das gesamte Jahr 2019 rechnen wir mit einem US-Wachstum von 2,4%, was zur Abschwächung des Wachstums in anderen entwickelten Volkswirtschaften in einem spätzyklischen Wachstumsumfeld passen würde.





EZB-Geldpolitik; Daten in Großbritannien

EUROPA

Markus Müller
Globaler Leiter Chief Investment Office

Europäischen Zentralbank (EZB) und negative Zinssätze

Die EZB zeigt sich uneins in Bezug auf eventuelle Maßnahmen, die dem Bankensektor im anhaltenden Niedrigzinsumfeld helfen könnten. Kürzlich hatte die Zentralbank die Möglichkeit eines so genannten „Tiering“-Systems in Aussicht gestellt, das Bankkredite stimulieren soll (d.h. unter Ausschluss bestimmter Reserven, die bei der EZB gehalten werden, von der aktuellen Negativzins-Abgabe), aber inzwischen hat es den Anschein, dass das EZB-Vorstandsmitglied Benoit Coeuré zurückrudert. Er wurde mit den Worten zitiert, dass das „Tiering“ nur einen „sehr begrenzten Aspekt unserer Geldpolitik“ betrifft und dass die Banken, die vom „Tiering“ profitieren würden, in erster Linie „Banken mit hohen Liquiditätsüberschüssen sind, die sich größtenteils in Frankreich und Deutschland befinden, wo die Märkte für Bankkredite bereits heiß laufen. Damit gibt es aktuell keine Belege dafür, dass ein negativer Einlagenzins schlecht für die Kreditvergabe ist. Ganz im Gegenteil!“ Er fügte hinzu, dass er kein „geldpolitisches Argument zu Gunsten von „Tiering“ feststellen könne. Coeuré dämpfte zudem die Erwartungen in Bezug auf die TLTRO-Anreizmaßnahmen, die von der EZB im Gegensatz zum „Tiering“ bereits für dieses Jahr bestätigt wurden mit dem Hinweis, dass das Programm kleiner ausfallen werde als 2016, weil die Kreditvergabe an die Realwirtschaft inzwischen stärker ist als damals. Insgesamt sieht es so aus, als ob wir in puncto zusätzliche Stimuli der EZB nicht zu viel erwarten sollten, wenngleich Coeuré zugab, dass die wirtschaftliche Abschwächung „stärker als erwartet“ ausfällt.

Daten in Großbritannien halten politischen Unsicherheiten stand

Der politischen Unsicherheit zum Trotz, die in den letzten Monaten das Wirtschaftsklima in Großbritannien eintrübte, sind die neuesten Wirtschaftsdaten nicht ausschließlich negativ. Der Einzelhandelsumsatz wuchs im März um 6,7% (ggü. Vj.) und lag damit deutlich über den bisherigen Ergebnissen von 4% und dem Konsens von 4,6%. Nach Abzug der volatilen Kraftstoffkomponente legte der Einzelhandelsumsatz im Jahresvergleich weiterhin 6,2% und im Monatsvergleich um 1,2% zu. Eine treibende Kraft in dieser Entwicklung dürfte der starke Arbeitsmarkt gewesen sein: die Arbeitslosenquote verharrte in den drei Monaten bis Februar auf ihrem historischen Tiefstand von 3,9%, während die durchschnittlichen Einkommen inklusive Prämien um 3,5% zulegten und damit deutlich über der Inflation lagen. De facto legte der Verbraucherpreisindex im März um 1,9% ggü. Vj. zu, wobei ihm das Wachstum der Kerninflation mit 1,8% ggü. Vj. dicht auf den Fersen war. In der Eurozone fallen die entsprechenden Zahlen für März mit 1,4% bzw. 0,8% deutlich niedriger aus.

In der Zwischenzeit haben sich die britischen Staatsfinanzen verbessert. Das Haushaltsdefizit ist im Fiskaljahr 2018/2019 (das im März endete) auf 1,2% des BIP gefallen, vor allem dank höherer Steuereinnahmen, die wiederum auf ein über den Erwartungen liegendes Beschäftigungs- und Lohnwachstum zurückzuführen waren. Das Verhältnis Verschuldung zu BIP ist von seinem Spitzenwert von 85% 2016/2017 auf 83% 2018/2019 gefallen. Diese Daten können für eine gewisse Beruhigung angesichts der anhaltenden Unsicherheit in Bezug auf den Brexit und die künftige Wirtschafts- und Geldpolitik sorgen.





Steigende Vermögen, schwächere Daten

DEUTSCHLAND

Gerit Heinz
Globaler Chefanlagestrategie



Immobilienbesitzer profitieren von Preissteigerungen

In ihrem letzten Monatsbericht veröffentlichte die Bundesbank die Ergebnisse der regelmäßigen Vermögensanalyse. Zwischen 2014 und 2017 stieg das durchschnittliche Nettovermögen der deutschen Haushalte um EUR 18.300 auf EUR 232.800. Während Haushalte mit höherem Vermögen hauptsächlich von steigenden Häuserpreisen profitierten (da sie oft Immobilienbesitzer sind), stieg der Wohlstand von Mietern hauptsächlich wegen höherer Einkommen. Infolgedessen ist das durchschnittliche Nettovermögen eines deutschen Haushalts inzwischen höher als in Italien (2016: EUR 206.000) und liegt näher an Österreich (2017: EUR 250.000). Das sind die einzigen europäischen Länder, für die vergleichbare Daten vorliegen. Der Medianwert (der Punkt in der Verteilung, der die höhere Hälfte der Haushalte von der niedrigeren Hälfte trennt, und ein Maß, das den Einfluss von Extremwerten abschwächt) ist mit EUR 70.800 allerdings deutlich niedriger. Im Gegensatz zum Vergleich von Durchschnittswerten ist der Median deutlich niedriger als in Italien (EUR 126.000), aber auch Österreich (EUR 83.000). Ein wichtiger Grund dafür ist, dass Deutschland ein Land von Mietern ist, in dem weniger als 50% der Haushalte Wohnungseigentum besitzen. Daher ist der Medianhaushalt kein Immobilienbesitzer mit einem impliziten Anstieg des Vermögens. Im internationalen Kontext befindet sich Deutschland bei Wohneigentumsquoten am unteren Ende. Viele Länder weisen hier Quoten von 60% und mehr auf, in der Schweiz ist der Wert allerdings sogar noch niedriger als in Deutschland. Daher profitierte der deutsche Median-Haushalt nicht von den steigenden Wohnungspreisen der letzten Jahre. Auf Grund der deutschen Neigung zu nominalen Vermögenswerten wirken sich auch die steigenden Aktienkurse in Deutschland weniger aus. Eine weitere Erklärung besteht darin, dass das Vermögen in Deutschland ungleich verteilt ist, zumindest laut Gini-Koeffizient. Er weist für Deutschland einen Wert von 74% aus, ähnlich wie Österreich, aber höher als Italien mit gut 60%. Ein Gini-Koeffizient von 1 (d.h. 100%) bedeutet, dass ein einziger Haushalt alles besitzt, während ein Wert von 0 bedeutet, dass alle gleichviel besitzen.

Unternehmen bleiben skeptisch

Wichtige Indikatoren lassen noch immer nicht auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen und geschäftlichen Lage schließen, wobei der Ifo-Index im April erneut von 99,7 auf 99,2 Punkte fiel. Die beiden Komponenten, d.h. geschäftliche Lage und Erwartungen, haben sich verschlechtert und enttäuschten die Märkte, die eine Stabilisierung des Gesamtindex bei 99,9 erwarteten. Trotz fehlender Unterstützung von der makroökonomischen Seite war die Wertentwicklung des deutschen Aktienmarktes im April bisher positiv. Niedrige Erwartungen nach deutlichen negativen Ertragskorrekturen können der Grund hierfür sein, aber die Märkte scheinen auch auf eine Erholung der Fundamentaldaten in der 2. Jahreshälfte zu setzen. Die Ifo-Exportorerwartungen unterstützen diese Hoffnung noch nicht und gingen im April weiter zurück. Nach wie vor drohen in den USA Zölle auf Importe europäischer Kfz.



Wahlen in Indonesien: Wirtschaftliche Bedeutung

EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets



Am 17. April fanden in Indonesien Präsidentschaftswahlen statt. Die Wahlkommission hat die Auszählung noch nicht abgeschlossen und das endgültige Ergebnis soll am 22. Mai vorliegen. Nach inoffiziellen Schätzungen dürfte dem bisherigen Präsidenten Joko Widodo, auch bekannt als Jokowi, eine zweite Amtszeit aber sicher sein. Die indonesische Börse und die indonesische Rupiah (IDR) verbesserten sich dank des vom Markt erwarteten Sieges von Jokowi.

Das indonesische BIP-Wachstum lag in den letzten Jahren bei durchschnittlich 5% und damit unter dem von Jokowi in seiner ersten Amtszeit vorgegebenen Ziel von 7%. Allerdings verfolgte seine Regierung aktiv strukturelle Reformen der Wirtschaft und seine offensichtliche Wiederwahl lässt darauf schließen, dass seine Reformpläne für Indonesien anhalten werden.

In Jokowi's erster Amtszeit waren drei politische Entwicklungen besonders bedeutsam. Erstens stiegen die Infrastrukturausgaben der Regierung deutlich von 10,2% des Gesamthaushalts 2013 auf 18,5% 2018. Infrastrukturinvestitionen können die künftige Nachhaltigkeit der Wirtschaft unterstützen. Zweitens führte die Jokowi-Regierung Steuerreformen durch, um die Steuerbasis zu verbreitern, die steuerliche Compliance zu verstärken und Steuerflucht zu bekämpfen. Zu den Maßnahmen gehörten die Vereinfachung der Steuerbestimmungen und die Anhebung der Dividendenausschüttungen an die Regierung durch staatliche Unternehmen. Drittens ergriff die Jokowi-Regierung Maßnahmen zur Verbesserung des geschäftlichen Umfelds in Indonesien, einschließlich der Lockerung von Einschränkungen für ausländische Investitionen, der Förderung der regionalen Handelsbeziehungen und politische Deregulierung. Daher verbesserte sich die Einstufung im Weltbank-Index für die „problemlose Abwicklung von Geschäften“ deutlich von 128 in 2013 auf 73 in 2019. Unlängst verstärkte die Jokowi-Regierung auch ihre Politik zum Abbau von Armut und Ungleichheit. Mit Blick auf die Zukunft könnte eine zweite Amtszeit von Jokowi für strukturelle Reformen der Wirtschaft genutzt werden. Wir glauben, dass der Schwerpunkt in den Bereichen Infrastrukturinvestitionen, Verbesserung des geschäftlichen Umfelds, Steuerreformen und Bekämpfung von Armut bestehen bleiben könnte. Außerdem gehen wir davon aus, dass Jokowi auch versuchen könnte, die Industrialisierung Indonesiens voranzutreiben und die Bemühungen der Regierung zur Korruptionsbekämpfung zu verstärken.

Auf wirtschaftlicher Seite erwarten wir, dass sich das indonesische Wachstum wegen einer schwächeren Zunahme der Binnennachfrage leicht abschwächt von 5,2% in 2018 auf 5,0% in 2019. Der externe Finanzierungsdruck Indonesiens ging dieses Jahr deutlich zurück, da die US-Geldpolitik akkommodierender wurde und die Dollarstärke gegenüber dem Vorjahr abnahm. Angesichts des niedrigeren Inflationsdrucks gehen wir davon aus, dass die indonesische Zentralbank Bank Indonesia die Leitzinsen in der 2. Jahreshälfte durchaus senken könnte.



Schatten über der Berichtssaison in Europa

Aktien

- Europäische Aktien warten seit Jahresanfang mit einer positiven Performance auf. Nachdem er in Q1 12,3% zugelegt hatte, steigt der STOXX Europe 600 seit Anfang Q2 um weitere 2,9% und nähert sich mittlerweile dem Rekordstand von April 2015.
- Momentum-Indikatoren bestätigen diesen Trend, da der Index deutlich über dem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt liegt und der Relative-Stärke-Index erneut um den überkauften Bereich schwankt.
- Das KGV des STOXX Europe 600 liegt (auf Basis der Gewinne der nächsten zwölf Monate) bei 14,4 und damit um 3,8% über seinem 10-Jahres-Durchschnitt. Angesichts steigender Bewertungen dürfte sich der Fokus zunehmend auf die Unternehmensgewinnaussichten richten.
- Im Vorfeld der Q1-Berichtssaison waren zahlreiche negative Vorankündigungen zu verzeichnen. Geopolitische Spannungen und ein schwächeres Nachfrageumfeld wurden zumeist dafür als maßgeblich erachtet.
- Europäische Aktien verzeichnen ferner eine deutliche Abwärtskorrektur der Schätzungen des Gewinns pro Aktie (EPS). Das EPS-Wachstum des STOXX Europe 600 für das gesamte Jahr 2019 liegt inzwischen bei +5,4% im Jahresvergleich (vs. +6,0% am 01.04. und +7,2% am 01.01.). Für Q1 2019 geht der Analystenkonsens von einem Rückgang des EPS um -4,2% aus (nach -1,4% am 01.04. und +6,4% am 01.01.).
- Bezüglich des EPS-Wachstums verweist der Analystenkonsens auf eine unterdurchschnittliche Performance von zyklischen vs. defensiven Sektoren in Q1 2019, da ein Rückgang bzw. Wachstum der Gewinne von -9% bzw. +5% ggü. Vj. erwartet wird – ein Spread von 14 Prozentpunkten.
- Die jüngste Wende bei den Wachstumsdaten des chinesischen Einkaufsmanagerindex und des BIP wird begrüßt und dürfte sich positiv auf die Gewinndynamik in der Eurozone auswirken. Nicht zuletzt würde ein schwacher Euro die Exporte aus der Eurozone weiter unterstützen.

Aktien

Konsensschätzung des Unternehmensgewinnwachstums im STOXX Europe 600 lässt für Q1 2019 in zyklischen Sektoren schwächere Werte erwarten als in defensiven Sektoren.

— Fokus der Woche

STOXX Europe 600 vs. Citi Economic Surprise EUZ*



*Index der Abweichung von Makrodaten im Euroraum von den Markterwartungen
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 24. April 2019



Auswirkungen der Parlamentswahl in Spanien

Anleihen

- 10jährige spanische Staatsanleihen entwickelten sich unmittelbar vor den Parlamentswahlen an diesem Sonntag etwas schlechter als ihre deutschen und italienischen Gegenparts.
- Interessanterweise hatten spanische Anleihen auch vor den spanischen Wahlen 2016 mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung aufgewartet, zogen aber unmittelbar nach der Regierungsbildung wieder an.
- Diesmal dürfte die Regierungsbildung allerdings alles andere als einfach sein, da laut Umfragen weder eine Mitte-Rechts- noch eine Mittel-Links-Koalition in der Lage sein dürfte, ohne Unterstützung der Regionalparteien eine Regierung zu bilden.
- Zwar könnte eine Mitte-Rechts-Koalition am günstigsten für die spanischen Rentenmärkte sein, aber es besteht auch eine geringe Chance für eine linksgerichtete Regierungskoalition zwischen Sozialisten (PSOE) und Podemos sowie möglicherweise einigen Regionalparteien.
- Anleiheinvestoren könnten eine solche Mitte-Links-Koalition auf Grund der anhaltenden Unsicherheit (falls die Regierung von der Unterstützung der Regionalparteien abhängig ist) und des geringeren Engagements für Steuerdisziplin als markunfreundlich erachten.
- Wir gehen aber nicht davon aus, dass die Wahl spanische Vermögenswerte vor systemische Risiken stellt, da die Chancen für eine euroskeptische Regierung kaum existent sind.
- Zudem hat sich die spanische Wirtschaft in den letzten Jahren trotz instabiler und wechselnder Regierungen als durchaus belastbar erwiesen.
- Überdurchschnittliches Wachstum und die Möglichkeit einer weiteren Heraufstufung des Ratings durch Moody´s dürften spanische Anleihen längerfristig unterstützen.

10-j. Anleiherendite in Spanien, Italien, Deutschland

Anleihen

Eine Regierungsbildung könnte sich in Spanien nach der Wahl als schwierig erweisen, die Wahl gilt aber nicht als systemisches Risiko für spanische Vermögenswerte.

— Fokus der Woche





Iranische Ölexporte weiter rückläufig erwartet

Rohstoffe

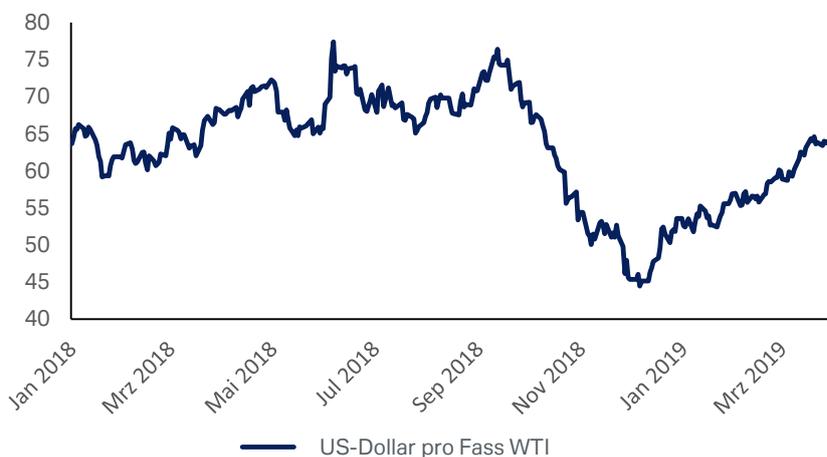
- Rohöl hat seine beeindruckende Rally fortgesetzt. WTI erreichte mit 66,60 USD/Fass den höchsten Stand seit sechs Monaten, nachdem die USA die Märkte mit der Beendigung der Ausnahmeregelungen für die Sanktionen gegen Iran überraschten.
- Diese Ausnahmeregelungen hatten es acht Ländern ermöglicht trotz US-Sanktionen weiterhin Öl aus Iran einzuführen.
- Die Aufhebung der Ausnahmeregelungen dürfte zu weiteren Rückgängen bei den iranischen Ölexporten führen. Laut Bloomberg exportiert Iran derzeit rund 1,4 Millionen Fass/Tag in nur fünf Länder (China, Indien, Japan, Südkorea und Türkei), gegenüber 2,9 Millionen Fass/Tag bevor die ersten Sanktionen eingeführt wurden.
- Laut offiziellen US-Angaben sollen Produktionserhöhungen anderer Länder den Rückgang des iranischen Angebots ausgleichen, um das Gleichgewicht der Weltmärkte zu gewährleisten. So hat Saudi-Arabien bereits eine Steigerung seiner Ölförderung angekündigt, gleichzeitig aber darauf hingewiesen, dass der Anstieg die vereinbarten OPEC+-Quoten nicht überschreiten werde.
- Während der Ölmarkt mit Blick auf das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage nicht wirklich angespannt erscheint, könnten Risiken von Störungen die Preise kurzfristig nach oben treiben.
- Längerfristig dürfte die US-Schieferölproduktion Angebotsprobleme wie Iran aber ausgleichen. Unsere Prognose für WTI für März 2020 bleibt bei 60 USD/Fass.

Ölpreisanstieg setzt sich fort

Rohstoffe

Die Aufhebung von Ausnahmen bei Ölexporten aus dem Iran hat den Ölpreis angetrieben, auf längere Sicht dürfte aber die steigende US-Schieferölförderung den Preisanstieg begrenzen.

— Fokus der Woche





Weiteres Abwärtsrisiko beim Euro begrenzt

Währungen

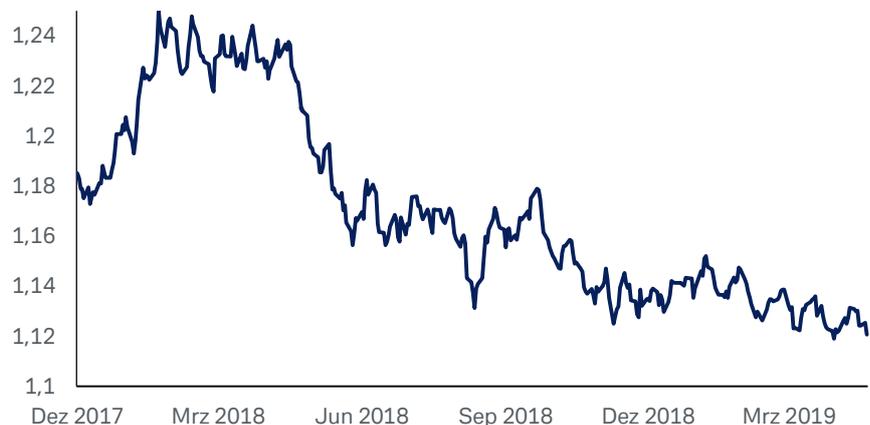
- Der EUR/USD-Kurs tendiert schwächer und wird derzeit im unteren Bereich seiner Fünf-Monats-Handelsspanne gehandelt.
- Negative volkswirtschaftliche Daten und der Aufschub weiterer Zinsschritte durch die EZB haben den Euro im ersten Quartal dieses Jahres belastet.
- Folgende erwartete politische und wirtschaftliche Entwicklungen würden den US-Dollar theoretisch weiter unterstützen:
 - Der Brexit, die Europawahl, mögliche erneute Kontroversen um das italienische Haushaltsdefizits und die Unsicherheit im Welthandel mit einem potenziellen Anstieg der Autopreise stellt den Euro vor politische Risiken.
 - Wir rechnen zwar nicht mit einer Rezession, erwarten aber, dass das BIP in der Eurozone nur die Hälfte des Wachstumsniveaus der USA erreicht.
- Allerdings schienen einige dieser Faktoren bereits eingepreist. In puncto Kaufkraftparität ist der Euro gegenüber dem US-Dollar auf Basis der Herstellerpreise um 10% unterbewertet.
- Technisch erscheint EUR/USD zudem überverkauft, da der Kurs um fast zwei Standardabweichungen unter seinem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt gehandelt wird.
- Eine weitere Abschwächung der EUR/USD-Notierung erscheint ohne größere Veränderungen bei den Fundamentaldaten oder in den internationalen Handelsbeziehungen begrenzt.
- Daher erwarten wir, dass der EUR/USD-Wechselkurs weiter in seinem Korridor verbleibt. Unser Ziel für März 2020 liegt bei EUR/USD 1,15.

EUR/USD tendiert schwächer

Währungen

Hemmende Faktoren für den Euro dürften bereits weitgehend eingepreist sein und die Währung erscheint mittlerweile technisch überverkauft.

— Fokus der Woche





Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

März 2020

Aktienindizes					
USA (S&P 500)				2.850	
Eurozone (Euro STOXX 50)				3.250	
Deutschland (DAX)				11.800	
Großbritannien (FTSE 100)				7.120	
Japan (MSCI Japan)				980	
Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)				1.110	
Asien ex Japan (MSCI in USD)				680	
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)					
USA				3,00	
Deutschland				0,30	
Großbritannien				1,50	
Japan				0,20	
Rohstoffe					
Öl (WTI)				60	
Gold in USD				1.275	
Währungen	3 Monate	März 2020		3 Monate	März 2020
EUR/USD	1,14	1,15	USD/TRY	5,65	5,95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	315	330
GBP/USD	1,30	1,28	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,32	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,68	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,66	0,65	USD/KRW	1.130	1.100
EUR/SEK	10,30	10,10	USD/IDR	14.000	13.750
EUR/NOK	9,50	9,40	USD/MXN	19,50	20,00
EUR/TRY	6,44	6,84	USD/BRL	3,85	3,95

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 08. April 2019; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	24. April 2018 24. April 2019	24. April 2017 24. April 2018	24. April 2016 24. April 2017	24. April 2015 24. April 2016	24. April 2014 24. April 2015
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.59%	0.03%	-0.03%	-0.17%	-0.42%	-0.70%	-0.33%	0.02%	0.78%
5-jährige Bundesanleihen	-0.43%	0.33%	0.09%	0.81%	2.49%	-0.87%	0.49%	1.46%	4.19%
10-jährige Bundesanleihen	-0.01%	0.94%	-0.11%	3.10%	7.84%	-1.19%	0.27%	0.67%	15.63%
10-jährige US Staatsanleihen	2.52%	0.66%	-0.55%	2.29%	6.48%	-3.61%	-1.75%	2.45%	9.86%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.17%	0.57%	-1.32%	1.25%	6.01%	-2.44%	8.03%	3.18%	12.73%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.31%	-0.07%	-0.10%	0.46%	0.04%	0.82%	0.15%	0.37%	2.03%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.56%	-0.19%	-0.25%	1.74%	-1.43%	4.06%	0.11%	2.79%	7.40%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.48%	-0.05%	-0.03%	3.30%	-1.90%	6.89%	-2.25%	1.94%	18.89%
Barclays Euro Corporate	0.73%	0.50%	0.90%	3.86%	3.20%	1.38%	2.09%	0.93%	6.89%
Barclays Euro High Yield	3.24%	0.12%	1.87%	6.58%	2.86%	4.03%	6.95%	1.54%	5.93%
JP Morgan EMBIG Div.	6.02%	0.92%	1.22%	9.32%	14.91%	-9.25%	12.44%	0.03%	36.01%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,927.3	0.9%	4.5%	16.8%	11.1%	11.0%	13.5%	-1.2%	12.7%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,502.6	0.7%	6.0%	16.7%	-0.2%	-1.9%	13.9%	-15.4%	16.4%
Deutschland (DAX)	12,313.2	1.3%	8.4%	16.6%	-1.9%	0.8%	20.1%	-12.2%	23.7%
UK (FTSE 100)	7,471.8	0.0%	3.7%	11.1%	0.6%	2.2%	15.1%	-10.8%	5.5%
Italien (FTSE MIB)	21,724.4	-1.3%	3.1%	18.6%	-9.6%	16.2%	10.7%	-20.2%	7.4%
Frankreich (CAC 40)	5,576.1	0.2%	5.8%	17.9%	2.4%	3.3%	15.3%	-12.2%	16.1%
Japan (MSCI Japan)	967.7	-1.0%	0.0%	8.3%	-7.5%	16.5%	5.5%	-14.7%	39.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	679.0	-1.0%	2.2%	13.8%	-4.7%	21.6%	14.4%	-19.9%	14.7%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,084.5	-1.1%	2.3%	12.3%	-6.0%	18.8%	14.9%	-20.3%	5.6%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	65.89	3.3%	11.6%	45.1%	-2.7%	37.5%	15.2%	-23.6%	-45.3%
Gold (USD)	1,274.9	0.1%	-2.9%	-0.5%	-4.0%	4.3%	2.6%	5.4%	-8.6%
EUR/USD	1.1203	-0.9%	-0.7%	-2.0%	-8.3%	12.5%	-3.4%	3.5%	-21.4%
EUR/GBP	0.8647	-0.2%	1.3%	-3.7%	-1.1%	2.9%	9.0%	8.9%	-12.9%
EUR/JPY	125.20	-1.1%	1.1%	-0.2%	-6.1%	11.7%	-4.7%	-3.1%	-8.5%
VIX Index	13.14	0.54	-3.34	-12.28	-4.88	7.18	-2.38	0.93	-1.03
VDAX Index	14.09	1.50	-4.14	-9.30	-0.96	0.31	-6.92	-2.27	6.52

Stand: 24. April 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	24. April 2018 24. April 2019	24. April 2017 24. April 2018	24. April 2016 24. April 2017	24. April 2015 24. April 2016	24. April 2014 24. April 2015
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	57	-7	1	-26	-61	13	33	32	-94
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	30	2	-1	-16	7	-21	18	-1	-22
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	249	11	2	-3	135	-71	54	3	-38
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	108	5	-2	-9	41	-60	-9	13	-32
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	74	2	-16	-31	43	-27	-20	1	56
Renditeabstand High Yield (10YR)	325	10	-39	-106	85	-30	-86	27	93
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	603	10	-3	-59	70	33	-46	29	121

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	24. April 2018 24. April 2019	24. April 2017 24. April 2018	24. April 2016 24. April 2017	24. April 2015 24. April 2016	24. April 2014 24. April 2015
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	18.2	0.2	0.7	2.5	-0.7	-0.7	1.6	-0.2	1.3
Euroland (Euro Stoxx 50)	14.5	0.1	0.7	1.9	-0.1	-1.5	1.9	-2.4	2.2
Deutschland (DAX)	14.2	0.2	1.1	2.1	0.9	-1.7	2.0	-3.3	2.6
UK (FTSE 100)	13.3	0.0	0.4	1.4	-1.5	-1.8	-0.1	1.0	1.0
Italien (FTSE MIB)	12.1	-0.2	0.1	1.2	-3.8	-2.5	-0.5	-7.4	3.9
Frankreich (CAC 40)	14.6	0.0	0.7	2.2	-0.8	-0.5	1.1	-2.2	2.1
Japan (MSCI Japan)	13.1	-0.1	0.0	1.6	-0.7	-1.7	0.2	-2.7	4.0
Asien ex Japan (MSCI, USD)	14.4	-0.1	0.4	2.3	0.4	-0.6	1.5	-1.4	1.8
Emerging Markets (MSCI, USD)	13.3	-0.1	0.4	1.8	-0.1	-0.7	0.9	-0.6	2.3

	Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividende rendite
USA (S&P 500)	70.17	2,832.2	2,717.0	2,764.6	6.7%	-2.2%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	75.27	3,360.1	3,220.6	3,270.5	7.8%	-2.3%	3.8%
Deutschland (DAX)	76.72	11,685.2	11,290.7	11,631.8	8.8%	-3.7%	3.3%
UK (FTSE 100)	62.62	7,282.0	7,072.0	7,195.4	3.6%	-1.2%	4.6%
Italien (FTSE MIB)	57.51	21,119.5	20,107.3	20,185.8	8.0%	-2.5%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	72.35	5,356.1	5,093.2	5,178.9	6.7%	-2.8%	3.5%
Japan (MSCI Japan)	50.96	963.4	943.7	980.0	4.0%	-3.7%	2.6%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	57.30	664.2	638.3	635.3	8.2%	-5.9%	2.8%
Emerging Markets (MSCI, USD)	55.19	1,064.7	1,030.6	1,024.3	8.9%	0.6%	3.1%

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren

USA (S&P 500)	70.17	2,832.2	2,717.0	2,764.6	6.7%	-2.2%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	75.27	3,360.1	3,220.6	3,270.5	7.8%	-2.3%	3.8%
Deutschland (DAX)	76.72	11,685.2	11,290.7	11,631.8	8.8%	-3.7%	3.3%
UK (FTSE 100)	62.62	7,282.0	7,072.0	7,195.4	3.6%	-1.2%	4.6%
Italien (FTSE MIB)	57.51	21,119.5	20,107.3	20,185.8	8.0%	-2.5%	4.5%
Frankreich (CAC 40)	72.35	5,356.1	5,093.2	5,178.9	6.7%	-2.8%	3.5%
Japan (MSCI Japan)	50.96	963.4	943.7	980.0	4.0%	-3.7%	2.6%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	57.30	664.2	638.3	635.3	8.2%	-5.9%	2.8%
Emerging Markets (MSCI, USD)	55.19	1,064.7	1,030.6	1,024.3	8.9%	0.6%	3.1%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 29. April	Persönliche Einkommen (März), Persönliche Ausgaben (März), Konsumausgabendeflator (März)	Eurozone: M3 Geldmenge (März), Geschäftsklima (Apr), Konsumentenvertrauen (Apr)	n/a
Dienstag 30. April	Arbeitskosten (Q1), Schwebende Hausverkäufe (März), <i>Conference Board</i> Konsumentenvertrauen (Apr)	UK*: <i>GfK</i> Konsumentenvertrauen (Apr) Deutschland: <i>GfK</i> Konsumentenvertrauen (Apr), Verbraucherpreise (Apr) Eurozone, Italien: BIP (Q1) Frankreich, Spanien: BIP (Q1), Verbraucherpreise (Apr), Einzelhandelsumsatz (März)	China: PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr) Neuseeland: <i>ANZ</i> Geschäftsklima (Apr) Australien: Kreditvergabe im privaten Sektor (März)
Mittwoch 01. Mai	Anträge für Hypothekenkredite (26. Apr), ADP Beschäftigung (Apr), <i>Markit</i> PMI verarb. Gewerbe (Apr), <i>ISM</i> PMI verarb. Gewerbe (Apr), Zinsentscheidung der <i>US-Notenbank</i>	UK*: Konsumentenkredite (März), M4 Geldmenge (März), <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex (PMI) verarbeitendes Gewerbe (Apr)	Neuseeland: Arbeitslosenquote (Q1) Australien: <i>CBA</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr) Japan: <i>Nikkei</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr)
Donnerstag 02. Mai	Wöch. Arbeitslosen-anträge (27. Apr), Lohnstückkosten (Q1), Auftragseingänge (März)	Frankreich: <i>Markit</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr) Deutschland: <i>Markit</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr) Eurozone: <i>Markit</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr) UK*: <i>BoE</i> Zinsentscheidung	Südkorea: <i>Nikkei</i> PMI verarbeitendes Gewerbe (Apr)
Freitag 03. Mai	Arbeitsmarktbericht (April), <i>Markit</i> PMI Dienstleistungen (Apr), <i>ISM</i> PMI Dienstleistungen (Apr) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	UK*: <i>Markit/CIPS</i> PMI Dienstleistungen (Apr) Eurozone: Verbraucherpreise (Apr) *UK: Großbritannien	Australien: <i>CBA</i> PMI Dienstleistungen (Apr), Baugenehmigungen (März)



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

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

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

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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

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

Volkswirtschaften.

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

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

USD ist der Währungscode des US-Dollar.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

Für Einwohner Bahrans: 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 Bahrans 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 Bahrans nicht in Bahrain oder an die Einwohner Bahrans angeboten oder verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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

USA

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



Wichtige Hinweise

USA (Fortsetzung)

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

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.