



Christian Nolting
Globaler CIO

Handel: Umgang mit Ungleichgewichten

Nachdem sie die bestehenden Handelsregime aufgewirbelt hat, dürfte es die US-Regierung nicht eilig haben, einen neuen Status quo zu finden. Wir sehen das jüngste Verhandlungsergebnis zwischen den USA und Europa mit Vorsicht und erwarten weiter Handels- (und daher auch Markt-) Ungleichgewichte.

1

Der Handelsvertrag zwischen USA/Europa hat hohe Ansprüche und stellt angedrohte Zölle zurück. Streitpunkte bleiben jedoch bestehen.

2

Gegenüber Europa dürften die USA mit einer nachgiebigeren Haltung zufrieden sein, der Druck auf China dürfte aber aufrecht erhalten bleiben.

3

Aufgrund der starken Binnenwirtschaft dürfte der Druck eine Lösung zu finden für die USA geringer sein, als für die Handelspartner.

① Eine Gefahr beim Aufrütteln eines bestehenden Gleichgewichts liegt darin, dass man nicht sicher sein kann, wo sich das neue Gleichgewicht einstellen wird. Die jüngsten Entwicklungen im Außenhandel verdeutlichen dies. Das Treffen am Mittwoch von US Präsident Trump und dem Präsidenten der EU-Kommission Juncker brachte ein besseres Ergebnis als viele erwartet hatten. Beide Seiten verkündeten, dass man an einer Abschaffung von Zöllen und anderen Handelsbarrieren für verarbeitete Güter (mit Ausnahme des umstrittenen Autosektors) arbeiten werde. Die Androhung neuer Zölle werde vorerst außer Kraft gesetzt (einschließlich der auf Autoimporte) und die Verhandlungen auch für eine Reform der Welthandelsorganisation (WTO) würden fortgesetzt. Die Reaktion auf den Vertrag waren allgemein positiv, der deutsche Wirtschaftsminister Peter Altmaier, bezeichnete ihn als „Durchbruch“. Der französische Wirtschaftsminister, Bruno Le Maire, blieb vorsichtiger und bemerkte, dass genauere Informationen nötig seien und warnte, dass landwirtschaftliche Produkte ausgeschlossen werden sollten. Umwelt- und Nahrungsmittelstandards dürften künftig umstritten bleiben, ebenso wie die US- Beschaffungspolitik im öffentlichen Sektor.

② Das Ergebnis der US/EU Gespräche führte zu Kursanstiegen bei Aktien. Wir raten jedoch weiterhin zur Vorsicht. Zunächst dürfte die US-Regierung mit einer entgegenkommenderen Haltung gegenüber Europa zufrieden sein, da es Anzeichen gibt, dass US-Politiker und Wähler zunehmend „kalte Füße“ bei Zöllen und Handelsschutzmaßnahmen bekommen. Die Reaktionen auf den Plan von Präsident Trump die von der Handelsregulierung betroffenen Farmer mit 12 Mrd. USD zu entschädigen, waren überwiegend negativ. Deshalb möchte Präsident Trump vor den Zwischenwahlen einen politischen Erfolg vorweisen. Er dürfte aber den Druck auf China, den eigentlichen Fokus, aufrecht erhalten zu wollen. Zudem steht noch eine Reform der NAFTA zur Diskussion.

③ Die heute veröffentlichten starken Q2 BIP Zahlen der USA und die Erwartung ebenfalls robuster Ergebnisse der Konjunkturindikatoren der kommenden Woche deuten an, dass die US-Wirtschaft von den Handelsstreitigkeiten bisher wenig betroffen ist. Auch die Ergebnisse der US-Unternehmen (bisher haben 43% berichtet) zeigen sich widerstandsfähig. Während also die Handelspartner der USA eine schnelle Lösung der Handelsstreitigkeiten anstreben dürften, könnten die USA (unter Umständen fälschlicherweise) über einen Zustand eines länger andauernden Ungleichgewichts möglicherweise weit weniger besorgt sein.

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.



Eine ereignisreiche Woche steht bevor

USA

Larry V Adam

CIO und Globaler Chefstrategie – Amerika

Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten der USA bleiben trotz Sorgen aufgrund des Handelskonflikts und Fragen um die Verflachung der Renditekurve robust. Das heute veröffentlichte BIP für Q2 2018 zeigt dies deutlich, denn den Angaben zufolge wuchs die US-Volkswirtschaft im zweiten Quartal um 4,1%, das zweitschnellste Quartalswachstum seit Q3 2014. Diese Stärke dürfte sich wahrscheinlich nicht auf Q2 beschränken, da verschiedene Indikatoren darauf hinweisen, dass die starke Dynamik auch im dritten Quartal anhalten wird, wie verschiedene Konjunkturdaten-Veröffentlichungen nächste Woche dies widerspiegeln dürften. Zu diesen zählen:

Verbrauchervertrauen nahezu in Rekordhöhe – Das Verbrauchervertrauen für Juli wird am Donnerstag veröffentlicht. Es wird mit einem leichten Rückgang des Index von 126,4 auf 126,0 gerechnet, aber er bleibt dennoch nahe an seinem höchsten Stand seit 2000. Das starke Verbrauchervertrauen dürfte weiterhin den robusten persönlichen Verbrauch unterstützen, der im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 4,0% gestiegen ist.

Solides verarbeitendes Gewerbe – Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (ISM Manufacturing) für Juli wird am Mittwoch veröffentlicht und wir rechnen zum ersten Mal in drei Monaten mit einem leichten Rückgang, wobei der Index jedoch im 23. Monat in Folge im positiven Bereich bleiben dürfte. Das verarbeitende Gewerbe in den USA nimmt die Probleme im Zusammenhang mit dem Handel und dem stärkeren USD weiterhin gelassen. Besondere Aufmerksamkeit werden wir den Untersektoren Produktion und neue Aufträge widmen, da sie Vorboten für das künftige Wachstum im verarbeitenden Sektor sind.

Hohe Kfz-Verkäufe – Die Kfz-Verkäufe von Juli werden am Mittwoch veröffentlicht. Wir rechnen mit einem bescheidenen Rückgang auf 17,1 Millionen auf das Jahr gerechnet (von 17,4 Millionen). Wir betrachten die Kfz-Verkäufe genau, da Verbraucher größere Objekte üblicherweise nur kaufen, wenn sie Vertrauen in die künftigen Wirtschaftsperspektiven haben.

Solider Arbeitsmarkt – Der Arbeitsmarkt-Bericht für Juli wird am Freitag veröffentlicht und dürfte erwartungsgemäß zeigen, dass 185.000 Stellen hinzugekommen sind. Damit wäre die Anzahl der Stellen im zehnten Monat in Folge um mehr als 150.000 gestiegen. Die Arbeitslosenrate dürfte auf den fast niedrigsten Stand (3,9%) seit 1969 zurückgehen und bei den Löhnen wird mit einem Wachstum von 2,7% im Vorjahresvergleich gerechnet. Die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt dürfte weiterhin die Verbraucherausgaben unterstützen.

Die Woche dürfte nicht nur im Hinblick auf Konjunkturdaten ereignisreich werden, sondern auch die Notenbanken werden mit Sitzungen der Fed (Entscheidung am Mittwoch), der BoJ (Dienstag) und BoE (Donnerstag) im Mittelpunkt stehen. Wir rechnen nicht damit, dass die Fed bei dieser Sitzung die Zinsen erhöht, erwarten jedoch weitere Informationen zu künftigen Zinserhöhungen, da der Markt derzeit zwei weitere Zinserhöhungen vor Jahresende mit einer Wahrscheinlichkeit von 64% einpreist.

Aktivste Woche der Gewinnsaison

Neben der Veröffentlichung der Konjunkturdaten und den geldpolitischen Entscheidungen wird die nächste Woche die zweitaktivste der Gewinnsaison für Q2 2018, da 147 S&P 500-Unternehmen, die rund 22% der Marktkapitalisierung des Index ausmachen, ihre Gewinnzahlen vorlegen. Die Unternehmen, die bisher ihre Gewinne gemeldet haben, machen 41% der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus. Die Berichte ergeben für Q2 2018 ein starkes allgemeines Gewinnwachstum von 21,3% im Vorjahresvergleich, wobei 86% der Unternehmen die Prognosen übertreffen (ein Rekordwert).



Türkische Zentralbank; Einkaufsmanagerindizes in Europa

EMEA

Daniel Kunz
Senior Strategie – EMEA

Türkische Zentralbank lässt Leitzinsen unverändert und schwächt die Währung

Die türkische Notenbank überraschte Kapitalmarktteilnehmer zu Beginn der Woche, indem sie ihren Leitzins unverändert bei 17,75% ließ. Die Türkische Lira, die seit Jahresbeginn bereits 20% ihres Werts einbüßte, fiel von 4,76 auf 4,94 gegenüber dem US-Dollar, bevor sie sich bei ca. 4,84 stabilisierte. Der Markt ist überrascht, da das Land ohne Hilfe einer schwächeren Währung mit einer Inflationsrate konfrontiert ist, die mit über 15% ihren höchsten Stand seit 14 Jahren erreicht hat. Eine Zinserhöhung der Notenbank wäre als ein Engagement für die Stabilisierung der türkischen Position auf den Finanzmärkten gewertet worden.

Die Zinsen wurden seit April bereits um 500 Basispunkte angehoben, so dass man der Notenbank keine Passivität vorwerfen kann. Die Märkte machen sich vielmehr Sorgen darum, dass diese verpasste Gelegenheit zur Zinserhöhung ein Zeichen für eine geringere Unabhängigkeit der Notenbank sein könnte. Der türkische Präsident Erdogan hat in der jüngsten Vergangenheit durchblicken lassen, dass er für eine stützende Geldpolitik ist, um den privaten Verbrauch anzukurbeln. Das erklärt, warum die Bedenken bezüglich einer möglichen Einmischung der Regierung in die Geldpolitik zugenommen haben.

Bisher waren die Staatsfinanzen der Türkei stark. Das Haushaltsdefizit konnte während des letzten Jahrzehnts auf durchschnittlich 2,3% des BIPs beschränkt werden, während die Verschuldung der öffentlichen Hand nicht höher war als 30% des BIPs. Seit letztem Jahr, als die Regierung versuchte, das aktuelle Wirtschaftswachstum auf Kosten der langfristigen fiskalischen und finanziellen Gesundheit der Volkswirtschaft zu stimulieren, haben sich diese Zahlen jedoch verschlechtert. Sollte sich der Präsident verstärkt in die Fiskal- und Geldpolitik einmischen, könnte die Türkei schnell das Vertrauen der Finanzmärkte verlieren, was negative Folgen für die Währung und den Zugang des Landes zu den internationalen Kapitalmärkten haben könnte.

Einkaufsmanagerindizes in Europa

Die vorausschauenden Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Juli haben erneut ein gemischtes, aber insgesamt positives Bild des Wirtschaftswachstums in der Eurozone gezeigt. Der umfassende Markt PMI-Index für Frankreich blieb mit 54,5 Punkten nur knapp hinter der Schätzung von 54,8 zurück und zeigt nach wie vor, dass eine wirtschaftliche Expansion vor uns liegen dürfte. Der umfassende PMI für Deutschland erreichte mit 55,3 Punkten einen besseren Wert als erwartet, während der umfassende PMI-Index für die gesamte Eurozone im Juli bei 54,3 liegt. Die deutschen Ifo Geschäftsklima- und Erwartungsindizes zeigen eine ähnlich solide Situation. Dies sind günstige Anzeichen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) das quantitative Lockerungsprogramm zum Jahresende wie geplant beenden kann, ohne die laufende Konjunkturerholung zu gefährden.





Außenhandelsspannungen, Geschäftsklima und Realwirtschaft

Deutschland

Markus Müller

Globaler Leiter Chief Investment Office

Auf der Suche nach gleichen Wettbewerbsbedingungen

Deutschland war 2017 mit Exporten im Wert von 1,448 Mrd. USD nach China und den USA das drittgrößte Exportland der Welt. Die Exporte generierten 47% des BIPs. Aufgrund der Offenheit und Bedeutung des Exportsektors verfolgen die Entscheidungsträger deutscher Unternehmen und Regierungsvertreter Veränderungen im internationalen Handelsumfeld stets aufmerksam. Dieses scheint sich derzeit stärker zu verändern, da nationale Interessen zunehmend in den Mittelpunkt treten. Das allgemeine Augenmerk richtet sich vor allem auf eine Reihe von Zöllen, die US-Präsident Trump eingeführt hat (und die entsprechenden Vergeltungsmaßnahmen der betroffenen Länder), sowie auf den Brexit. Vor allem die Diskussion um Zölle auf Kraftfahrzeuge wird in Deutschland aufmerksam verfolgt, da dieser Sektor von großer Bedeutung ist. Das Wirtschaftsministerium kündigte in dieser Woche auch die Straffung der Gesetzgebung zu ausländischen Investitionen an. Seit 2016 waren mehrere ausländische Investitionen in deutsche Unternehmen zu verzeichnen, von denen einige möglicherweise die deutschen Wirtschafts- und/oder Sicherheitsinteressen beeinträchtigen könnten. Das erklärte Ziel lautet, die Wettbewerbsgleichheit zu gewährleisten. Hierbei könnte die Import-Seite der Gleichung allerdings zu kurz kommen. Die Förderung der Importe – teilweise durch höhere Investitionen im Land – wäre eine positive Möglichkeit, das Handelsungleichgewicht zu reduzieren.

Gemischtes Bild bei Geschäftsklimaindikatoren

Dieses politische Hin und Her sorgte für Unsicherheit, die im April und Mai zu einer Verschlechterung der Wirtschaftsstimmung führte. Auch wenn die Dynamik nachlässt, kann von einem Abwärtstrend des Vertrauens noch nicht die Rede sein. Den deutschen Einkaufsmanagern im verarbeitenden Sektor zufolge scheint die Konjunktur immer noch robust zu sein, da der entsprechende PMI (Einkaufsmanagerindex) überraschend von 55,9 auf 57,3 stieg. Die Tatsache, dass die Produktion des privaten Sektors schneller zu wachsen scheint als die Aufträge löst allerdings Bedenken aus, und der vielbeachtete Ifo-Geschäftsklimaindex, der auf Befragung von 9.000 Unternehmen basiert, ist weiter auf 101,7, den niedrigsten Stand seit März 2017, zurückgegangen. Bisher herrscht der Eindruck vor, dass – auch wenn der Höchststand der wirtschaftlichen Erholung vorüber ist – das Wachstum anhalten wird, wenn auch langsamer. Jüngsten Daten zufolge bleibt die Realwirtschaft (und nicht die Stimmung) robust: Die Aufträge deutscher Bauunternehmen mit mindestens 20 Beschäftigten sind auf 7 Mrd. EUR gestiegen, den höchsten Auftragswert, der im Mai je verzeichnet wurde. Die niedrigen Zinsen, höheren Einkommen und die höhere Arbeitsplatzsicherheit scheinen die Nachfrage nach Eigenheimen weiter zu unterstützen.

Wochenausblick

In der nächsten Woche steht die Veröffentlichung zahlreicher wirtschaftlicher Daten an. Wir erwarten die Einzelhandelsumsatz-Daten für Juni, die eine Erholung gegenüber der Schwäche im Vormonat zeigen dürften (der Konsens geht von 1,0% im Vormonatsvergleich nach -1,6% im Vormonatsvergleich im Mai aus). Am Montag werden die Verbraucherpreisdaten für Juli einen Einblick in die Inflationsdynamik für den weiteren Verlauf von Q3 geben. Die Arbeitsmarktdaten und der endgültige Markt PMI werden weitere Signale über den Zustand der Realwirtschaft geben und uns zeigen, inwieweit der Stress im Zusammenhang mit Handelsspannungen auf die Wirtschaft durchdringt.





China: Aktivere Fiskalpolitik in H2 2018

Asien

Tuan Huynh
CIO APAC und Leiter WD APAC

Der chinesische Aktienmarkt erhielt in dieser Woche Auftrieb durch Hinweise, dass die Regierung beabsichtigt, die Volkswirtschaft durch expansive fiskalpolitische Maßnahmen zu unterstützen. Im staatlichen Radio wurde eine Aussage nach einer Kabinettsitzung unter Vorsitz von Ministerpräsident Li Keqiang zitiert, dass die proaktive Fiskalpolitik aktiver werden solle. Das wurde als Hinweis gewertet, dass die Regierung in H2 2018 die Fiskalpolitik zur Unterstützung der Volkswirtschaft einsetzen will.

Diese Aussage zur Fiskalpolitik folgt auf die geldpolitische Lockerung der People's Bank of China (PBoC) im früheren Jahresverlauf, mit zwei Senkungen der Mindestreserveanforderungen (reserve requirement ratio, RRR), um Liquidität in die Volkswirtschaft zu geben, und andere Maßnahmen in Zusammenhang mit der Kreditvergabe. Die Unterstützung der Volkswirtschaft durch die Regierung in H2 mittels geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen soll anstelle einer abrupten Verlangsamung eine „sanfte Landung“ der Volkswirtschaft bewirken. Wir denken, dass folgende Faktoren zu diesem neuen Fokus auf die fiskalpolitische Lockerung beigetragen haben:

- 1) Seit Juni zeigt die Volkswirtschaft deutliche Zeichen für eine Verlangsamung, besonders im Sektor Infrastrukturinvestitionen.
- 2) Auch wenn die chinesischen Exporte noch nicht zu sehr unter den Handelsspannungen zu leiden haben, beeinflussen diese bereits das Geschäftsklima. Einige Frühindikatoren weisen inzwischen auch darauf hin, dass die Exportaufträge sich in H2 aufgrund von Bedenken im Hinblick auf Zölle verlangsamt haben.
- 3) Einige Schuldenabbau-Maßnahmen zeigen in China bereits erste Erfolge. Eine langsame Lockerung der Fiskalpolitik könnte helfen, sich ergebende Risiken einer übermäßigen Straffung zu vermeiden.

Unserer Meinung nach könnten die politischen Maßnahmen zur fiskalischen Lockerung in China drei Formen annehmen:

- 1) Lockerung des Genehmigungsverfahrens für wichtige Infrastrukturprojekte in China: Die chinesische Regierung könnte auch beginnen, Anleiheemissionen chinesischer Lokalregierungen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten teilweise zu unterstützen.
- 2) Steuersenkungen: Die Regierung plante bereits Einkommensteuersenkungen für Haushalte. Während der Umfang der Steuersenkungen angesichts der Regierungsausgaben noch abzuwarten bleibt, denken wir, dass unter den Regierungsvertretern allgemein Einigkeit herrscht, dass die Einkommensteuer in einem gewissen Rahmen gesenkt werden könnte.
- 3) Subventionen für den Verbrauch der Haushalte. Um den Verbrauch anzukurbeln, hat die chinesische Regierung bisher bereits Subventionen für Haushalte zur Verfügung gestellt, die Autos, Fernseher oder Klimaanlage kaufen wollten, besonders in ländlichen Regionen. Auch dieses Mal könnten ähnliche Maßnahmen ergriffen werden.



Chinesische Aktien dürften volatil bleiben

Aktien

- Die Performance chinesischer Aktien enttäuschte seit Anfang des Jahres. Der Markt für chinesische A-Aktien ist seit Jahresbeginn um 13,5% zurückgegangen, und der Benchmark-Index Hongkongs, der Hang Seng, ist seit Anfang des Jahres um 5,6% gefallen.
- Der starke Rückgang der chinesischen Aktien, der im Juni zu beobachten war, endete im Juli, aber die Aktienmärkte dürften volatil bleiben.
- Unserer Meinung nach ist die schwache Performance der chinesischen Aktien vorwiegend auf folgende Faktoren zurückzuführen:
 - Erstens Sorgen um einen Handelskrieg, die auf neue US-Zölle für Importe aus China und die Androhung weiterer Zölle zurückzuführen sind.
 - Zweitens die jüngste Verlangsamung der chinesischen Volkswirtschaft, mit einigen enttäuschenden Daten für Juni.
 - Drittens die deutliche Abwertung des CNY während der letzten Wochen, die das Vertrauen der Anleger beeinträchtigte.
- Wir sind zudem der Meinung, dass die chinesischen Aktien aus folgenden Gründen auch in H2 dieses Jahres volatil bleiben dürften:
 - Erstens dürfte die Unsicherheit im Hinblick auf eine mögliche Zuspitzung des „Handelskriegs“ anhalten und die Märkte im Vorfeld der US-Zwischenwahlen im November beeinträchtigen. Wir denken, dass die Verhandlungen zwischen China und den USA erst nach November leichter werden.
 - Zweitens dürften die internationalen Finanzmärkte volatil bleiben, da mit zwei weiteren Zinserhöhungen der Fed in den verbleibenden Monaten des Jahres gerechnet wird und die EZB ihr Anleihekaufprogramm bis Jahresende einstellen dürfte.
 - Drittens dürfte sich das chinesische Wirtschaftswachstum in H2 verlangsamen. Eine geringere Wachstumsdynamik und expansionistische Maßnahmen der Regierung mit dem Ziel, das auszugleichen, könnten für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

Der Hang Seng Index im vergangenen Jahr



Aktien

Chinesische Aktien dürften in H2 bei anhaltenden Handels-sorgen, geringerem Wachstum in China und unbeständigen Weltfinanzmärkten volatil bleiben.

— Fokus der Woche

Quelle: Datastream, Deutsche Bank AG, Stand: 25. Juli 2018



Bewertung von Unternehmensanleihen in Asien

Anleihen

- Wir konnten während der letzten Woche eine zunehmende Risikobereitschaft für asiatische Investment Grade- und High Yield-Anleihen in bestimmten Bereichen feststellen.
- Das ist teilweise darauf zurückzuführen, dass der Ausverkauf von Unternehmensanleihen von April-Mai, der durch den drohenden Handelskrieg und den Liquiditätsengpass in China ausgelöst wurde, einige Sektoren relativ günstig wirken ließ.
- Am letzten Wochenende wurde darüber hinaus berichtet, dass die Chinese Investment Corporation (CIC, der chinesische Staatsfonds) bei der Staatlichen Kommission für Entwicklung und Reform (National Development and Reform Commission, NDRC) höhere Grenzen für seine Käufe inländischer Anleihen beantragt hat.
- Sollten sich diese Berichte bestätigen, wäre dies für auf USD lautende chinesische Offshore-Anleihen positiv, da es den Liquiditätsengpass im Land mildern und das Angebot an auf USD lautenden Offshore-Anleihen reduzieren dürfte.
- Die Performance der asiatischen Anleihen in H2 dürfte wahrscheinlich von folgenden Faktoren abhängen: 1) wie groß das Angebot sein wird und 2) von der Entwicklung des Handelsstreits, die trotz der diese Woche zwischen den USA und der EU zustande gekommenen Einigung unvorhersehbar bleibt.
- Wir sind weiterhin stark von chinesischen Immobilienanleihen mit kurzer Laufzeit überzeugt. Wir halten diesen Sektor für interessant, da das regulatorische Umfeld und die Fundamentaldaten chinesischer Immobilienanleihen günstig sind (im Vergleich zu chinesischen Industrianleihen). Des Weiteren sind die Marktdaten positiv (reduziertes Angebot in H1 2018) und die Bewertungen für Immobilienentwickler mit Ratings von BB und B sind gegenüber den führenden Unternehmen mit BBB-Rating interessant.

Anleihen

Nach der Korrektur von April / Mai scheinen einige Unternehmensanleihe-sektoren in Asien vergleichsweise günstig bewertet.

— Fokus der Woche

JPM Index für Unternehmensanleihen in Asien



Quelle: Datastream, Deutsche Bank AG; Stand: 25. Juli 2018



Ölpreise steigen, aber auch die US-Produktion Rohstoffe

- Ölpreise stiegen am Mittwoch, nachdem die US-Energiebehörde (EIA) bekannt gegeben hatte, dass die US-Rohöllagerbestände in der Woche vor dem 20. Juli um 6,15 Millionen Barrel zurückgegangen sind. Dies überschreitet die Konsenserwartungen eines Rückgangs um 2,3 Millionen Barrel bei Weitem. Die Bestände haben somit den tiefsten Stand seit Februar 2015 erreicht.
- Die Preise wurden auch durch die Information in die Höhe getrieben, dass Saudi-Arabien vorübergehend den Transport per Tankschiff durch das Rote Meer aussetze, nachdem zwei seiner Tanker durch jemenitische Huthi-Rebellen angegriffen wurden.
- Sehr beschränkte zusätzliche Produktionskapazitäten und die geplante Wiedereinführung von US-Sanktionen auf die iranische Produktion im November, die bereits zur Eskalation eines Wortgefechts zwischen den Staatschefs der beiden Länder geführt hat, bereiten dem Markt Sorgen.
- Wir haben zwar Bedenken, dass sich die Probleme mit Iran mittelfristig verschärfen könnten, aber unsere Zwölfmonatsprognose für WTI bleibt bei 60 USD/Barrel, da wir aufgrund der höheren Preise auch mit einer steigenden US-Produktion rechnen.
- In den USA hat die inländische Ölproduktion Daten der EIA zufolge seit dem 30. März jede Woche einen neuen (bzw. bereits vorhandenen) Rekordwert erreicht. Sie erreichte letzte Woche zum ersten Mal 11 Millionen Barrel/Tag und ist seit Oktober 2016 um 30% gestiegen. Ein kürzlich veröffentlichter Bericht der EIA über Ergebnisse der von ihr üblicherweise beobachteten Ölexplorations- und -produktionsunternehmen in Q1 zeigt, dass die meisten angekündigt haben, höhere Investitionen zu planen und bereits eine höhere Produktion für 2018 und 2019 abgesichert haben (d. h., dass sie das Einkommen zu einem festen Preis gesichert haben).

Rohstoffe

Die US-Ölproduktion hat 11 Mio. Fass pro Tag erreicht und seit dem 30. März jede Woche bestehende Rekorde erreicht oder übertroffen.

— Fokus der Woche

Ölpreis für die Sorte WTI

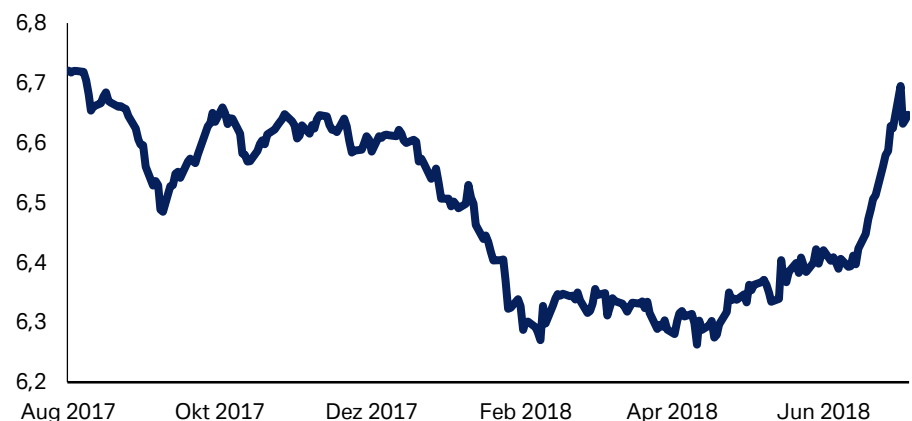




Abwertung des chinesischen Renminbi (CNY) Währungen

- Der CNY war weiter volatil und lag zu Beginn dieser Woche bei 6,8 gegenüber dem USD (der niedrigste Stand seit einem Jahr), da Informationen über weitere Wirtschaftsförderungsmaßnahmen laut wurden.
- Ursprünglich hatte sich der CNY aufgrund von Informationen über das Handelsabkommen zwischen den USA und der EU verbessert, wertete dann aber erneut ab.
- Im Ergebnis hat sich die Stärke des CNY gegenüber dem USD von Anfang 2018 jetzt umgekehrt, da der CNY gegenüber dem USD im Vorjahresvergleich ca. 4% verloren hat.
- Wir denken nicht, dass die jüngste Schwäche des CNY Ergebnis einer geplanten Politik zur Nutzung der Währungsabwertung zum Ausgleich der Folgen von Zöllen ist. Die chinesischen Behörden dürften sich bewusst sein, dass ein schwächerer CNY zwar zu einem vorübergehenden Preisvorteil für die chinesischen Exporte führen könnte, aber gleichzeitig mit hohen Risiken verbunden ist.
- Im Falle Chinas sind die wichtigsten Risiken wahrscheinlich mit der Marktstimmung (wie an der jüngsten Volatilität der chinesischen Aktien deutlich wird) und mit Kapitalabflüssen verbunden. Aufgrund dieser Risiken wollen die chinesischen Behörden wahrscheinlich möglichst eine länger anhaltende Währungsschwäche vermeiden.
- Unserer Meinung nach sind neben den eskalierenden Handelsspannungen mit den USA die wirtschaftliche Verlangsamung in China und die Lockerung der Geldpolitik durch die People's Bank of China (PBoC) für die Schwäche des CNY verantwortlich.
- Weitere starke Rückgänge des CNY halten wir für unwahrscheinlich. Gründe sind geringere Sorgen um eine Konjunkturverlangsamung (dank der Fiskalpolitik), anhaltend hohe Außenhandelsüberschüsse, und der Wunsch der Behörden, neben den genannten Gründen eine anhaltende Schwäche auch deshalb zu vermeiden, dass eine Schwäche des CNY zukünftige Handelsgespräche mit den USA nicht beeinträchtigen soll.

USD vs. CNY im letzten Jahr



Währungen

Wir gehen nicht von weiteren, nachhaltigen Abwertungen des CNY aus.

— Fokus der Woche



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Juni 2019

Aktienindizes				Juni 2019	
USA (S&P 500)					2.900
Eurozone (Euro STOXX 50)					3.550
Deutschland (DAX)					13.500
Großbritannien (FTSE 100)					7.800
Japan (MSCI Japan)					1.080
Asien ex Japan (MSCI in USD)					740
Lateinamerika (MSCI in USD)					2.500
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)				Juni 2019	
USA					3,25
Deutschland					1,00
Großbritannien					1,75
Japan					0,10
Rohstoffe				Juni 2019	
Öl (WTI)					60
Gold in USD					1.290
Währungen	3 Monate	Juni 2019		3 Monate	Juni 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,19	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	70	70
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1.140	1.055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,40	5,75	USD/BRL	4,00	4,10

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 24. Juli 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank
Wealth Management



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	25. Juli 2017 – 25. Juli 2018	25. Juli 2016 – 25. Juli 2017	25. Juli 2015 – 25. Juli 2016	25. Juli 2014 – 25. Juli 2015	25. Juli 2013 – 25. Juli 2014
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.60%	-0.07%	-0.18%	-0.23%	-0.50%	-0.62%	0.20%	0.36%	0.47%
5-jährige Bundesanleihen	-0.26%	-0.23%	-0.27%	0.68%	0.90%	-1.01%	2.91%	1.85%	3.53%
10-jährige Bundesanleihen	0.33%	-0.42%	0.00%	1.71%	3.30%	-4.23%	8.75%	5.81%	8.36%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.32%	-0.32%	0.39%	-0.07%	1.31%	-1.04%	13.78%	8.34%	2.77%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.68%	-0.10%	0.65%	-1.26%	-1.19%	0.42%	0.39%	1.26%	4.20%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.75%	-0.55%	1.25%	-3.26%	-2.00%	0.13%	4.31%	4.04%	13.28%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.68%	-1.29%	1.74%	-3.80%	-1.56%	-4.34%	9.07%	9.51%	20.59%
Barclays Euro Corporate	0.98%	-0.15%	0.04%	-0.35%	0.83%	0.35%	5.57%	2.43%	7.02%
Barclays Euro High Yield	3.44%	-0.03%	0.63%	-0.53%	1.20%	7.67%	3.69%	3.96%	10.94%
JP Morgan EMBIG Div.	6.27%	-0.16%	2.14%	-0.37%	-0.07%	-1.60%	11.72%	22.16%	8.76%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,846.1	1.1%	4.8%	6.5%	14.9%	14.2%	4.3%	5.1%	17.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,468.5	-0.5%	2.9%	-1.0%	-0.1%	16.8%	-17.4%	13.4%	15.9%
Deutschland (DAX)	12,579.3	-1.5%	2.5%	-2.6%	2.6%	20.3%	-10.1%	17.7%	16.2%
UK (FTSE 100)	7,658.3	-0.2%	2.0%	-0.4%	3.0%	10.8%	2.0%	-3.1%	3.1%
Italien (FTSE MIB)	21,561.5	-1.9%	1.0%	-1.3%	0.5%	28.6%	-29.0%	11.6%	28.2%
Frankreich (CAC 40)	5,426.4	-0.4%	2.7%	2.1%	5.1%	17.6%	-13.2%	16.8%	9.5%
Japan (MSCI Japan)	1,040.1	0.1%	1.7%	-3.1%	8.6%	20.2%	-21.2%	28.9%	5.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	677.8	1.8%	0.1%	-5.0%	3.9%	24.1%	-5.8%	-6.3%	13.9%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2,731.6	5.0%	12.1%	-3.4%	-0.4%	15.6%	4.1%	-35.9%	9.9%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	69.30	0.8%	1.8%	14.7%	44.7%	12.9%	-11.2%	-53.1%	-3.4%
Gold (USD)	1,228.8	0.2%	-3.0%	-5.7%	-1.8%	-5.1%	21.6%	-16.6%	-2.1%
EUR/USD	1.1674	0.3%	-0.1%	-2.8%	0.1%	6.3%	0.1%	-18.4%	1.5%
EUR/GBP	0.8878	-0.5%	0.8%	0.0%	-0.7%	6.9%	18.2%	-10.6%	-8.4%
EUR/JPY	129.51	-1.4%	1.0%	-4.3%	-0.5%	11.8%	-14.2%	-0.8%	3.7%
VIX Index	12.29	0.19	-5.04	1.25	2.86	-3.44	-0.87	1.05	-0.28
VDAX Index	16.67	2.93	-2.88	2.52	2.87	-5.20	-0.77	3.99	-1.27

Stand: 25. Juli 2018. Datenquelle: FactSet Research Systems Inc., negative Zahlen in Rot.



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	25. Juli 2017 – 25. Juli 2018	25. Juli 2016 – 25. Juli 2017	25. Juli 2015 – 25. Juli 2016	25. Juli 2014 – 25. Juli 2015	25. Juli 2013 – 25. Juli 2014
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	93	2	-6	-15	-27	67	-37	-23	-43
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	30	1	-3	6	-2	3	-3	-9	-20
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	235	11	-18	82	72	30	11	-35	-115
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	97	-4	-7	-18	-7	-18	-4	-26	-147
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	65	-2	2	33	32	-46	15	35	-24
Renditeabstand High Yield (10YR)	311	-4	-10	75	79	-60	55	49	-111
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	594	-4	-21	109	110	-39	4	129	-3

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	25. Juli 2017 – 25. Juli 2018	25. Juli 2016 – 25. Juli 2017	25. Juli 2015 – 25. Juli 2016	25. Juli 2014 – 25. Juli 2015	25. Juli 2013 – 25. Juli 2014
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	19.3	0.2	0.6	-1.3	-0.6	1.3	0.9	0.5	1.5
Euroland (Euro Stoxx 50)	14.2	-0.1	0.4	-0.9	-1.1	1.6	-2.0	1.3	2.5
Deutschland (DAX)	13.0	-0.2	0.3	-1.5	-1.0	1.1	-1.9	1.2	1.9
UK (FTSE 100)	14.2	-0.1	0.1	-1.4	-2.0	-0.9	1.8	0.5	2.0
Italien (FTSE MIB)	13.6	-0.2	0.0	-2.4	-3.6	0.8	-2.7	-1.5	6.4
Frankreich (CAC 40)	14.9	-0.1	0.3	-0.5	-0.6	1.0	-1.9	2.0	1.9
Japan (MSCI Japan)	13.4	0.0	0.2	-2.1	-2.3	0.9	-2.7	2.6	-5.4
Asien ex Japan (MSCI, USD)	13.7	0.3	0.1	-1.1	-1.6	1.5	0.9	-0.3	0.9
Lateinamerika (MSCI, USD)	14.8	0.7	1.4	-1.1	-0.4	-2.9	3.6	-0.3	1.2
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			70.38	2,757.2	2,716.8	2,697.8	13.9%	2.0%	2.0%
Euroland (Euro Stoxx 50)			53.13	3,460.5	3,456.4	3,503.3	9.3%	0.4%	3.9%
Deutschland (DAX)			49.98	12,673.4	12,557.2	12,761.3	7.2%	-1.3%	3.4%
UK (FTSE 100)			51.09	7,671.5	7,482.0	7,472.7	8.0%	3.1%	4.3%
Italien (FTSE MIB)			42.92	22,006.7	22,649.1	22,645.5	15.6%	6.4%	4.3%
Frankreich (CAC 40)			53.04	5,430.6	5,384.6	5,379.5	9.8%	2.4%	3.5%
Japan (MSCI Japan)			57.85	1,036.4	1,032.7	1,049.4	3.7%	1.5%	2.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			51.90	692.1	707.0	712.1	13.1%	-0.1%	2.8%
Lateinamerika (MSCI, USD)			70.08	2,548.2	2,769.6	2,843.9	16.3%	3.4%	3.4%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 30. Juli	Schwebende Hausverkäufe (Juni), <i>Dallas Fed</i> Geschäftsklima verarbeitendes Gewerbe (Juli)	Deutschland: Verbraucherpreise (Juli, vorläufig) UK: Hypothekenkreditvergabe (Juni)	Japan: Einzelhandelsumsätze (Juni)
Dienstag 31. Juli	Beschäftigungskostenindex (Q2 2018) Persönliche Einnahmen und Ausgaben (Juni) <i>Chicago</i> Einkaufsmanagerindex (Juli) Konsumentenvertrauen (Juli)	Eurozone, Frankreich, Spanien: Verbraucherpreise (Juli, vorläufig) Eurozone, Italien: Arbeitslosenquote (Juni, vorläufig) Spanien: BIP (Q2 2018, vorläufig) Deutschland: Arbeitslosenquote (Juli)	China: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) Japan: Arbeitslosenquote (Juni), Industrieproduktion (Juni, vorläufig) Korea: Industrieproduktion (Juni) Australien, Neuseeland: Baugenehmigungen (Juni) <i>Bank of Japan</i> : Kommentar zur Geldpolitik
Mittwoch 01. August	<i>FOMC</i> Entscheidung der geldpolitischen Sitzung Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) <i>ADP</i> Beschäftigung (Juli) Bausausgaben (Juni) <i>ISM</i> Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) Kfz Verkäufe (Juli)	Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien, UK: <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) UK: Nationaler Hauspreisindex (Juli)	Australien: Rohstoffindex (Juli) Japan: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) Korea: Verbraucherpreise (Juli), Handelsbilanz (Juli), Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juli) Neuseeland: Arbeitsmarktbericht (Q2 2018)
Donnerstag 02. August	Industrieraufträge (Juni) Auftragseingang dauerhafte Güter (Juni)	Spanien: Arbeitslosenquote (Juli) UK: Protokoll der geldpolitischen Sitzung der Bank of England	Australien: Handelsbilanz (Juni)
Freitag 03. August	Arbeitsmarktbericht (Juli) Außenhandel (Juni) <i>ISM</i> Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Juli)	Frankreich, Deutschland, Spanien, UK: Einkaufsmanagerindex Dienste und Gesamtindex (beide Juli) Italien: Industrieproduktion (Juni), Einzelhandelsumsätze (Juni)	Australien: Einzelhandelsumsätze (Juli) Japan: Einkaufsmanagerindex Dienste und Gesamtindex (beide Juli) China: <i>Caixin</i> Einkaufsmanagerindex Dienste und Gesamtindex (beide Juli)
	<i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	*UK: Großbritannien	



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Glossar

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

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

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

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

das Institute for Supply Management.

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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

USA

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



Wichtige Hinweise

USA (Fortsetzung)

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

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

© 2018. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.