



Christian Nolting
Globaler CIO

Konjunktur trotz Schwächesignalen

Das BIP-Wachstum belegt, dass der aktuelle Konjunkturzyklus in den USA weiterhin intakt ist, der Anleihemarkt signalisiert aber, dass der weitere Weg „steiniger“ werden dürfte. Während Europa noch auf die Brexit-Entscheidung wartet, bekämpfen die offiziellen Stellen in China bereits die Wachstumsschwäche.

1

Die US-Ökonomie ist immer noch robust aber die Schwächesignale aus der Realwirtschaft und vom Rentenmarkt nehmen zu.

2

Robuste Dienstleister in Europa können die durch Brexit und Schwäche im verarbeitenden Gewerbe bedingte Verlangsamung nicht ganz ausgleichen.

3

Schwäche in Handel & Industrie belasten die Gewinne der Industrieunternehmen in China. Geld- & fiskalpolitische Stimuli unterstützen.

① Die US-Ökonomie ist die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft in den Industrieländern. Vor dem Hintergrund eines weltweit langsameren Wirtschaftswachstums löst daher das geringste Anzeichen für eine Schwäche der US-Volkswirtschaft bei den Anlegern Bedenken aus. Das BIP-Wachstum in den USA in Q4 2018 wurde auf 2,2% nach unten korrigiert. Es liegt damit unter dem erwarteten Wachstum von 2,3% und deutlich unter den 3,4%, die in Q3 2018 erzielt wurden. Die meisten Bedenken bei den Anlegern löste jedoch die Inversion der US-Renditekurve aus, ein Phänomen, das in der Vergangenheit häufig Rezessionen vorausging. Wir diskutieren, was hinter dieser Entwicklung steckt und warum dieser Frühindikator für Rezessionen irreführend sein könnte.

② Die Konjunktorentwicklung in Europa bietet wenig, um die Stimmung der Anleger zu heben. Die Situation um den Brexit bleibt festgefahren und alle möglichen Szenarios erscheinen nach wie vor möglich. Die Aktivität im verarbeitenden Sektor in der Eurozone schwächt sich weiter ab, besonders in Deutschland. Als Resultat hiervon fiel die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen unter die Nulllinie. Der Dienstleistungssektor entwickelt sich dagegen besser, ein Indiz dafür, dass schwache Auslandsnachfrage und eher solider Binnenverbrauch in entgegengesetzte Richtungen weisen. Im folgenden analysieren wir, welchen Einfluss die zahlreichen Abstimmungen im britischen Parlament in dieser Woche hatten und mit welcher Wahrscheinlichkeit wir von einem harten bzw. weichen Brexit ausgehen.

③ Auch die chinesische Volkswirtschaft hat mit schwachen Makrodaten zu kämpfen. Die nationale Statistikbehörde hat enttäuschende Daten für die Industriegewinne in den ersten beiden Monaten des Jahres veröffentlicht. Teilweise ist der Rückgang auf das Datum der chinesischen Neujahrsferien zurückzuführen, aber es sind auch fundamentalere Faktoren im Spiel. Ähnlich wie in Europa, tun sich auch hier die Unternehmensgewinne in der Automobilbranche schwer, während den Konsumgüterunternehmen weiterhin steigende Verkaufszahlen zugute kommen. Die sinkende Inflation liefert Hinweise auf eine abnehmende Preissetzungsmacht der Unternehmen. Die Wirkungen der fiskalpolitischen Stimulus-Maßnahmen dürften erst ab Q3 2019 stärker spürbar werden. Die positiven Folgen der Mehrwertsteuersenkung dürften sich dagegen schneller zeigen.

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.



Sorgen in Bezug auf inverse Zinsstruktur

USA

Deepak Puri
CIO Amerika

Warnsignale vom Anleihemarkt

In der zweiten Hälfte des letzten Jahres erreichten die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen ein Mehrjahreshoch von knapp über 3,2%. Die Wachstums- und Inflationserwartungen sind seitdem wesentlich geringer geworden, und der Rentenmarkt spiegelte dieses uneinheitliche Bild sowohl im Land selbst als auch auf internationaler Ebene wider. Aktienanleger begrüßen niedrigere Zinsen typischerweise, da sie die Risikoprämien im Anlageuniversum diskontierter Risikoanlagen verbessern. Wenn die Fälligkeitsstruktur auf der Renditekurve berücksichtigt werden, können niedrigere Nominalzinsen allerdings schnell zu Angst unter den Anlegern führen. Wenn die Renditen längerer Laufzeiten (typischerweise zehn Jahre und länger) unter denjenigen der kürzeren Laufzeiten liegen, spricht man von einer inversen Renditekurve. Oft werden Renditekurven als Frühindikatoren für die Konjunkturentwicklung verwendet, und sie sind auch der bevorzugte Rezessionsindikator der US-Notenbank, da fast allen Rezessionen während der letzten 50 Jahre eine Inversion der Renditekurve vorausging. Daher wird die Renditekurve an den Finanzmärkten gerne als Grundlage für Prognosen genutzt.

Und was jetzt?

In der letzten Woche fielen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen aufgrund schwächerer Daten des verarbeitenden Gewerbes in Europa zum ersten Mal seit 2007 unter die 3-Monats-Geldmarktrenditen. Eine Untersuchung der San Francisco Fed stellte fest, dass der Unterschied zwischen diesen beiden Laufzeiten über eine größere Prognosekraft verfügt als die Renditeabstände zwischen allen anderen Laufzeiten (selbst größer als der häufig zitierte Renditeabstand 2/10). Manche denken, dass es jetzt an der Zeit ist, in Panik auszubrechen, während andere überzeugt sind, dass in diese Entwicklung zu viel hineininterpretiert wird. Wir halten es eher mit den Letztgenannten. Renditekurven verfügen zwar über eine hervorragende Erfolgsbilanz bei der Voraussage einer möglichen Rezession, für die genaue Bestimmung, wann Rezessionen einsetzen, sind sie allerdings weniger gut. So gehen inverse Renditekurven typischerweise Rezessionen um neun bis 23 Monate voraus, was bedeutet, dass eine Rezession noch in weiter Ferne liegen kann. Das kann dazu führen, dass Anleger verfrüht chancenorientierte Anlagen aus ihrem Portfolios abstoßen und so künftige Chancen verpassen. Des Weiteren können bei Renditen sowohl äußere als auch strukturelle Einflüsse eine Rolle spielen. Die Renditeabstände zwischen den US-Renditen und anderen Industrieländern haben sich stark genug erweitert, um für ausländische Anleger verlockend zu sein, die typischerweise Anleihen mit längerer Laufzeit, Anleihen mit kürzeren Laufzeiten vorziehen. Darüber hinaus müssen Banken aufgrund aufsichtsrechtlicher Änderungen jetzt mehr Anleihen vom längeren Ende der Renditekurve halten als bisher. Es ist daher möglich, dass diese Kräfte zu einer von Natur aus flacheren Kurve geführt haben, so dass in Zukunft häufiger Inversionen auftreten könnten. Allgemeiner gesagt kann man die Verwendung von Renditekurven zur Voraussage des Endes eines Konjunkturzyklus also als vergebliche Übung bezeichnen. Es ist dagegen nicht vergeblich, Anlagen auf längere Sicht und über diese Zyklen hinweg zu tätigen.



Schwache Stimmungsbarometer im Euroraum, Brexit weiter offen

EUROPA

Markus Müller
Globaler Leiter Chief Investment Office

Stimmungsindikator für die Eurozone ohne Erholungsanzeichen

Der Index der Wirtschaftsstimmung in der Eurozone (ESI) konnte im März nicht auf eine Konjunkturerholung hindeuten. Der Index fiel von 106,2 auf 105,5 Punkte, den niedrigsten Stand seit 29 Monaten. Der Rückgang der Wirtschaftsstimmung entspricht den letzte Woche veröffentlichten, äußerst schwachen Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Sektors und weist auf eine weitere Verlangsamung des Sektors. Der Dienstleistungssektor schnitt dagegen besser ab. Die Stimmung im Dienstleistungssektor hat sich zwar ebenfalls verschlechtert, sie geht aber nach wie vor mit einem jährlichen Wachstum von 1,5% - 2% konform. Die Differenz zwischen dem verarbeitenden und dem Dienstleistungssektor spiegelt teilweise den Unterschied zwischen der Binnennachfrage, die recht solide war, und der schwächeren Auslandsnachfrage wider.

Pattsituation im Parlament in Großbritannien hält an

Auch in dieser Woche beherrschte der Brexit die Schlagzeilen. Das britische Parlament hat über mögliche Alternativen zum Austrittsvertrag von Theresa May abgestimmt, um im Brexit-Prozess voran zu kommen. In diesem Stadium sind die Ergebnisse für die Regierung nicht rechtsverbindlich, sondern zeigen vielmehr, welche nächsten Schritte die Mitglieder des Parlaments bevorzugen würden. Die Möglichkeiten, über die abgestimmt wurde, umfassen u. a. einen Brexit ohne Abkommen, ein Norwegen-Modell (ohne Zollunion, aber Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum und Rückkehr in die Europäische Freihandelsassoziation), den alternativen Brexit-Plan der Labour Party (Mays Austrittsvertrag, jedoch unter Wahrung einer engen Beziehung zur EU), eine No-Deal-Notbremse (in diesem Fall muss zwei Tage vor einem Brexit ohne Abkommen zur Bestätigung eine Abstimmung im Parlament erfolgen), ein zweites Referendum und letztendlich ein Stillhalteabkommen mit der EU, das bis zu zwei Jahre dauern kann (auch als ‚Malthouse Plan B‘ bekannt). Es wurde keiner dieser Vorschläge angenommen. Jetzt richtet sich das Augenmerk auf eine potenzielle dritte Abstimmung („Meaningful vote“, MV3) über den von Theresa May vorgeschlagenen Austrittsvertrag. May wendete sich an das einflussreiche 1922-Komitee konservativer Parlamentsmitglieder und versprach ihren Rücktritt, falls ihr Austrittsvertrag angenommen wird. Die Unterstützung durch konservative Parlamentsmitglieder hat zwar zugenommen, aber die nordirische DUP hält sich nach wie vor zurück. Bei einer erneuten Ablehnung von MV3 wäre eine Möglichkeit, dass das Parlament weitere indikative Abstimmungen vornimmt. Sollte es sich auf einen Prozess einigen können, wäre die Wahrscheinlichkeit, dass Großbritannien eine weitere Fristverlängerung über den 12. April hinaus beantragt, unserer Meinung nach größer als ein „No Deal“. Wir denken, dass die EU einer Verlängerung gegenüber offen wäre, wenn Großbritannien über alternative Vorschläge für die zukünftige Beziehung diskutieren und abstimmen würde. Alternativ könnte May aus Angst vor den negativen ökonomischen Folgen eines harten Brexit selbst eine Aufhebung von Artikel 50 auslösen. Dieser Sonderfall, der bedeuten würde, dass überhaupt kein Brexit erfolgt, hätte enorme innenpolitische Auswirkungen. Schlussendlich hat sich an der Brexit-Saga nicht viel geändert, und daher ändern wir auch nichts an unseren erwarteten Wahrscheinlichkeiten für den potenziellen Ausgang des Brexit: „harter Brexit“ (25%), mögliche Formen eines „weicheren Brexit“ (60%) und „überhaupt keine Brexit“ (15%).





Unterschiede ergeben sich nur bei einer oberflächlichen Betrachtung

DEUTSCHLAND

Gerit Heinz

Globaler Chef Investmentstrategie

Außen- und binnenwirtschaftliches Bild

Die am letzten Freitag veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes, besonders im verarbeitenden Sektor, waren eine Enttäuschung für die Finanzmärkte. Der Einkaufsmanagerindex für den verarbeitenden Sektor lag mit 44,7 Punkten nicht nur deutlich unter den Markterwartungen von 48,0, sondern wies auch eindeutig auf eine weitere Verlangsamung hin. Der Dienstleistungssektor blieb dagegen mit 54,9 Punkten (0,1 über den Erwartungen) angemessen weit im expansiven Bereich. Der Unterschied zwischen dem verarbeitenden Sektor und den stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Dienstleistungen ist enorm. Während für die Industrie die weltweite Verlangsamung und die schwächere Handelsaktivität Herausforderungen darstellen, kommt dem auf den Binnenmarkt konzentrierten Dienstleistungssektor weiterhin die positive Verbraucherstimmung zugute. Der GfK-Verbraucherstimmungsindex für April lag mit 10,4 unter den Erwartungen, jedoch nach wie vor nahe an seinem Allzeithoch.

Der am Montag veröffentlichte Ifo-Index schlug mit 99,6 die Erwartungen von 98,5 Punkten. Das ist der erste Anstieg nach sechs Rückgängen in Folge, was die Aktienmärkte zunächst positiv aufnahmen. Wie so oft sind aber auch hier die Details wichtiger als die Zahl in den Schlagzeilen, und das Bild ähnelt den Einkaufsmanagerindizes stärker als zunächst vermutet. Seit April letzten Jahres schließt der Ifo-Index auch den Dienstleistungssektor ein und zeichnet daher jetzt ein allgemeineres Bild der deutschen Volkswirtschaft, während er zuvor als Indikator für das Klima in der deutschen Industrie betrachtet wurde. Die Details zeigen, dass das Geschäftsklima im verarbeitenden Sektor stärker nachgelassen hat, während sich der Dienstleistungssektor dank optimistischerer Erwartungen verbessert hat. Die Export-Erwartungen im verarbeitenden Sektor sind auf den niedrigsten Stand seit Oktober 2012 gefallen.

Indikatoren im Gleichschritt, Renditen fallen unter die Nulllinie

Die Einkaufsmanager- und der Ifo-Index weisen daher ähnliche Trends auf. Der verarbeitende Sektor wird durch hemmende Einflussgrößen von außen wie die geringere Handelsaktivität beeinträchtigt, während die Binnennachfrage widerstandsfähig und eine Wachstumsstütze bleibt. Sollten die Trends im verarbeitenden Sektor anhalten, wäre das jedoch aufgrund von Ansteckungseffekten auch ein Abwärtsrisiko für den Dienstleistungssektor. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen fiel aufgrund dieser Verschlechterung der Daten zum ersten Mal seit 2016 in den negativen Bereich, was dahingehend interpretiert werden kann, dass die Kapitalmärkte die zukünftige Konjunktorentwicklung vorsichtiger sehen.



Rückschlag bei den Unternehmensgewinnen in Chinas Industriesektor

EMERGING MARKETS

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets und Leiter WD Emerging Markets

Dem National Bureau of Statistics (NBS) zufolge sind die Industriegewinne in China in den ersten beiden Monaten des Jahres um 14% zurückgegangen. Das war noch schwächer als der Rückgang um 1,9% im Dezember 2018. Die Daten zum Industriegewinn basieren auf Industrieunternehmen mit einem jährlichen Umsatz von über 20 Millionen Yuan. Das NBS merkte an, dass die Daten von Januar-Februar durch die Ferien zum chinesischen Neujahr etwas verzerrt sein könnten.

Wir sind dennoch davon überzeugt, dass die Schwäche der Industriegewinne auf eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität und ein schwieriges Geschäftsklima hinweist. Besonders stark hatten der Automobilsektor und einige vorgeschaltete Industriesektoren wie Stahl, Erdöl und die chemische Industrie unter diesem Gewinnrückgang zu leiden. Auf der anderen Seite stiegen die Gewinne im Konsumgütersektor in den ersten beiden Monaten des Jahres um 5,8% im Vorjahresvergleich. Die Industriegewinne in den Sektoren elektrische Maschinen und Ausrüstungen stiegen sogar um 10,9% im Vorjahresvergleich.

Die Industriegewinne staatlicher Unternehmen gingen im Januar-Februar um 24,2% im Vorjahresvergleich zurück, während die Industriegewinne privater Unternehmen im Vorjahresvergleich 5,8% einbüßten. Die Gewinne ausländischer Industrieunternehmen gingen ebenfalls zurück, um 14,5% im Vorjahresvergleich. Die stärkeren Rückgänge der Gewinne staatlicher Unternehmen waren teilweise darauf zurückzuführen, dass diese eher zu den grundstoffnäheren Industriesektoren in China gehören. Der Rückgang der Gewinne ausländischer Unternehmen ist auf das schwierige Geschäftsklima und den scharfen Wettbewerb in einem sich verlangsamenden makroökonomischen Umfeld zurückzuführen.

Die Erzeugerpreis-inflation (Produzentenpreisindex, PPI) war in den letzten Monaten rückläufig. Der PPI in China verlangsamte sich im Februar auf 0,1% im Vormonatsvergleich und verzeichnete damit den vierten monatlichen Rückgang in Folge. Es besteht eine hohe Korrelation zwischen dem chinesischen PPI und den Industriegewinnen. Der niedrigere PPI dürfte in den letzten Monaten die Preissetzungsmacht der Industrieunternehmen beeinträchtigt haben, so dass die Industriegewinne zurückgingen. Wir denken, dass sich das Wachstum der Industriegewinne im weiteren Jahresverlauf - möglicherweise in 3Q - aufgrund der Stimulus-Maßnahmen der Regierung stabilisieren könnte. Die Mehrwertsteuersenkung der Regierung könnte den Unternehmensgewinnen bereits ab April zugute kommen, während andere expansive haushaltspolitische Maßnahmen (z. B. Infrastrukturinvestitionen) die Unternehmensgewinne in den nächsten Monaten nach und nach unterstützen könnten.

Was die Folgen für die Anlageklassen betrifft, so könnte die Volatilität chinesischer Aktien in den nächsten Monaten aufgrund des schwierigeren Gewinnausblicks zunehmen. Wir bevorzugen daher aufgrund der lockeren Geldpolitik und der widerstandsfähigen Rentabilität im Immobiliensektor weiterhin Anlagen in chinesischen Immobilien-High Yield-Anleihen.



Höherer Unternehmensgewinne wären chinesischen Aktien zuträglich

Aktien

- Nach dem beeindruckenden Jahresanfang haben die chinesischen Aktien in diesem Monat eine Verschnaufpause eingelegt. Der Index MSCI China stieg zwischen Januar und Februar um 14,9% und stagnierte im März angesichts der erhöhten Volatilität bei 0,2%.
- Wir sind aber davon überzeugt, dass die positiven Faktoren, die die chinesischen Aktien bisher unterstützt haben, nicht aus der Welt sind. Erstens laufen die Handelsgespräche zwischen China und den USA weiter, und wir rechnen mit einer Ankündigung, die einem Abkommen bis Ende April den Weg ebnen wird. Zweitens hat die chinesische Regierung anlässlich des Nationalen Volkskongresses Anfang dieses Monats den Einsatz proaktiver fiskalpolitischer Maßnahmen bestätigt, um das Wachstum der Volkswirtschaft zu stabilisieren. U. a. war von Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen die Rede. Letztendlich ist die Kehrtwende der US-Notenbank bezüglich ihrer ursprünglich geplanten Zinserhöhungen in diesem Jahr für alle Anlageklassen in den Schwellenländern positiv.
- Unterdessen halten wir es aber durchaus für plausibel, dass chinesische Aktien in den nächsten Monaten weiterhin volatil bleiben. Unserer Meinung nach könnte das langsamere Gewinnwachstum Sorgen bereiten, da die Gewinnrends der chinesischen Unternehmen in der letzten Zeit ungünstig waren.
- Im Januar-Februar dieses Jahres gingen die Gewinne in der chinesischen Industrie um 14% im Vorjahresvergleich zurück, was wesentlich stärker war als der Rückgang um 1,9% im Dezember. Das war zwar teilweise auf saisonale Faktoren im Zusammenhang mit den Ferien zum chinesischen Neujahr zurückzuführen, aber unseres Erachtens hat der Industriesektor in China auch unter nachlassender Auslandsnachfrage, mäßigem Binnenkonsum und schwachem Geschäftsklima zu leiden. Die Stimulus-Maßnahmen der Regierung dürften die Unternehmensgewinne erst ab 3Q stützen.
- Chinesische Aktien handeln mit den 11,5-fachen Gewinnen der nächsten 12 Monate und somit über ihrem 5-Jahresdurchschnitt von 10,9.

Aktien

Die positiven Treiber an Chinas Aktienmarkt sind nach wie vor intakt aber wir rechnen in den nächsten Monaten aufgrund schwächerer Unternehmensgewinne mit anhaltend hoher Volatilität.

— Fokus der Woche

MSCI All China Index seit Januar 2018





Hochverzinsliche Anleihen (High Yields) chinesischer Immobilienunternehmen Anleihen

- Chinesische Immobilien-High Yield-Anleihen entwickelten sich seit Jahresbeginn gut. Der JP Morgan Asia Credit Real Estate Total Return Index war zum 22. März um 8,5% im Vorjahresvergleich gestiegen, was im Kontrast zum Rückgang um 2,9% im Jahr 2018 steht. Wir präferieren aus folgenden Gründen weiter chinesische Immobilien-High Yield-Anleihen:

1) Die meisten chinesischen Immobilienentwickler erzielten in der letzten Berichtssaison hohe Gewinne. Ihre Verschuldung nahm zwar im letzten Jahr zu, aber die meisten Entwickler konnten aufgrund einer hohen Rentabilität eine gute Barliquidität wahren.

2) Chinas Notenbank dürfte die Geldpolitik in diesem Jahr weiter lockern, um das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Immobilienentwicklern sollten diese entgegenkommenderen Finanzierungsbedingungen in China zugute kommen.

3) Es gibt bereits Anzeichen für eine Erholung des physischen Wohnimmobilienmarktes in China: das Transaktionsvolumen hat zugenommen und die Wohnimmobilienpreise sind leicht gestiegen. Wir sind der Meinung, dass sich dieser Trend besonders in einigen weniger bedeutenden Städten fortsetzen kann.

4) Die chinesische Regierung könnte die Regularien etwas lockern, um den Immobilienmarkt zu unterstützen.

5) Die gemäßigte geldpolitische Haltung der US-Notenbank dürfte allen asiatischen Rentenmärkten zugute kommen.

- Wir sind seit längerer Zeit von chinesischen Immobilien-High Yield-Anleihen mit kurzer Laufzeit überzeugt. Diese erzielten seit Mitte letzten Jahres eine Performance von 9,7%.

Anleihen

Lockere Geldpolitik, hohe Profitabilität, die Erholung am Immobilienmarkt und die moderatere Fed haben High Yields chinesischer Immobilienunternehmen in diesem Jahr deutliche Kursgewinne beschert.

— Fokus der Woche

JP Morgan Asia Credit Real Estate Total Return Index





Steigende Rohölpreise

Rohstoffe

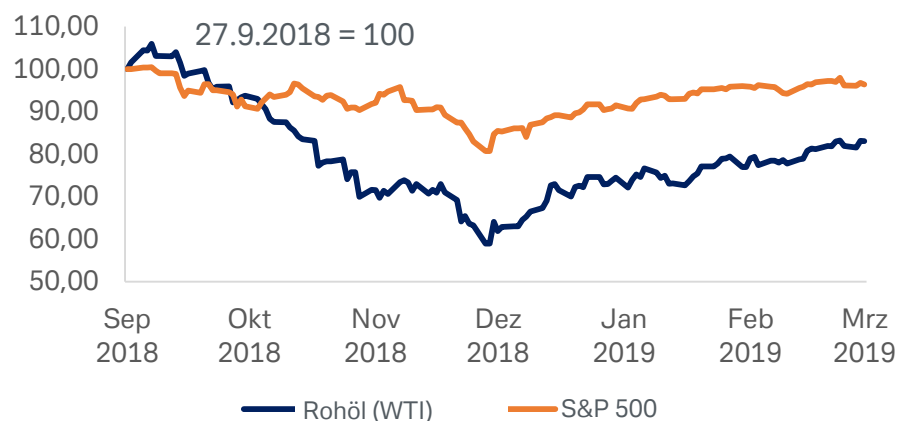
- Die Rohölpreise spiegelten in diesem Quartal die Performance der Aktienmärkte der Industrieländer weltweit wider.
- Der WTI-Preis stieg vom Tiefstand von 42,5 USD/Fass am 24.12.18 um 40% auf knapp unter 60 USD/Fass in dieser Woche, den höchsten Stand seit dem 12.11.18. Dieser Aufschwung dürfte bei Rohöl zum höchsten Quartalsgewinn seit 2009 führen.
- Für diesen Anstieg gibt es zwei Gründe:
 - 1) Einerseits kam den Ölpreisen dieselbe Verbesserung des Anlegervertrauens zugute, von der auch Aktien profitierten, unterstützt durch neue Risikobereitschaft der Anleger und die gemäßigte Geldpolitik der Fed und der EZB.
 - 2) Andererseits haben sowohl die OPEC-Mitglieder als auch Russland die Produktion erfolgreich so weit gedrosselt, dass US-Schieferöl die Lücke nicht länger füllen kann.
- Dem russischen Energieminister Alexander Novak zufolge wird das Land, das der zweitgrößte Ölproduzent weltweit ist, seine geplante Produktionsdrosselung um 228.000 Barrel pro Tag wahrscheinlich bis Ende dieses Monats erreichen.
- Darüber hinaus konnte sich die weltweite Ölnachfrage bisher trotz der allgemeinen Angst vor einer unmittelbaren Konjunkturverlangsamung recht gut behaupten. Dazu haben die jüngsten Stromausfälle in Venezuela und die US-Sanktionen gegen Iran das ihrige beigetragen.
- Nigeria hat allerdings ein neues Ölfeld in Betrieb genommen, das dem Land hilft, sein höchstes Produktionsniveau seit fast drei Jahren zu erreichen - die Rohöllieferungen sind in diesem Monat auf mehr als 2 Millionen Barrel pro Tag gestiegen.
- Insgesamt rechnen wir damit, dass der Ölpreis in der Nähe unseres 12-Monatsziels von 60 USD/Fass bleibt.

Aktien- und Rohölmarkt im Gleichschritt

Rohstoffe

Die gleichen Faktoren, die die Aktienmärkte angetrieben haben, haben auch den Ölpreis ansteigen lassen. Wir erwarten aber nicht, dass der Trend anhält.

— Fokus der Woche



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 27. März 2019



Indische Rupie im Aufwind Währungen

- Die Indische Rupie (INR) hat in den letzten Wochen deutlich an Wert gewonnen. Am 28. März war sie gegenüber dem USD um 3,0% auf 68,9 gestiegen. Seit Jahresbeginn hat sich die INR gegenüber dem USD um 0,9% verbessert, gegenüber einem Rückgang um 8,2% im Jahr 2018. Unserer Meinung nach basierte der jüngste Anstieg der INR vor allem auf folgenden Faktoren:
 - 1) Der Markt rechnet mit der Wiederwahl des amtierenden Präsidenten Modi, was die Zuflüsse ausländischer Investitionen fördern dürfte.
 - 2) Die Unsicherheit im Zusammenhang mit den geopolitischen Spannungen zwischen Indien und Pakistan hat in den letzten Wochen nachgelassen.
 - 3) Der makroökonomische Ausblick Indiens verbessert sich, was nicht zuletzt der jüngsten Zinssenkung der Reserve Bank of India (RBI) zu verdanken ist, die das Wachstum angesichts des geringeren Inflationsdrucks unterstützen dürfte.
 - 4) Die externen Finanzierungsrisiken Indiens haben im Vergleich zum letzten Jahr aufgrund der gemäßigeren US-Geldpolitik stark nachgelassen.
- Wir rechnen damit, dass die INR in den Wahlmonaten April und Mai volatiliter werden könnte. Des Weiteren sind wir der Ansicht, dass die INR auch
 - i) unter einem weiteren Anstieg des Ölpreises gegenüber dem jetzigen Stand zu leiden haben könnte, da Indien viel Rohöl importiert,
 - ii) unter möglichen künftigen Zinssenkungen der Reserve Bank of India (RBI) nach April leiden könnte, falls die Dynamik der Binnenwirtschaft nachlässt.
- Wir belassen das 12-Monatsziel für den INR/USD-Wechselkurs bei 72.

Aufwertung der INR ggü. dem USD im März



Währungen

Für die jüngste Stärke der INR scheint ein günstiger Mix von politischen und makroökonomischen Faktoren verantwortlich.

— Fokus der Woche



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

März 2020

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					
Währungen	3 Monate	März 2020		3 Monate	März 2020
EUR/USD	1,15	1,15	USD/TRY	5,65	5,95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,31	1,28	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,14	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,31	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,68	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,67	0,65	USD/KRW	1.120	1.100
EUR/SEK	10,24	10,10	USD/IDR	14.000	13.750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,50	20,00
EUR/TRY	6,50	6,84	USD/BRL	3,85	3,95

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 25. März 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



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Zahlen und Fakten

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	27. März 2018 27. März 2019	27. März 2017 27. März 2018	27. März 2016 27. März 2017	27. März 2015 27. März 2016	27. März 2014 27. März 2015
Renditen									
2-jährige Bundesanleihen	-0.63%	0.11%	0.09%	-0.08%	-0.50%	-0.58%	-0.26%	0.03%	0.69%
5-jährige Bundesanleihen	-0.46%	0.65%	0.82%	1.01%	2.23%	-0.24%	0.39%	1.39%	4.11%
10-jährige Bundesanleihen	-0.08%	1.59%	2.32%	3.78%	7.27%	0.75%	-0.99%	1.70%	15.24%
10-jährige US Staatsanleihen	2.37%	1.27%	2.82%	3.39%	6.36%	-1.77%	-1.85%	2.40%	9.33%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.01%	1.29%	2.51%	2.62%	6.43%	-0.50%	5.72%	3.60%	13.63%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.20%	0.05%	0.39%	0.61%	0.22%	0.85%	0.12%	0.46%	1.86%
5-jährige italienische Staatsanleihen	1.44%	0.20%	1.30%	2.13%	-0.60%	4.18%	-0.75%	3.15%	8.17%
10-jährige italienische Staatsanleihen	2.44%	0.79%	3.17%	3.48%	-0.74%	7.78%	-5.53%	3.02%	21.35%
Barclays Euro Corporate	0.84%	0.54%	1.37%	3.20%	2.34%	2.11%	2.26%	0.45%	7.11%
Barclays Euro High Yield	3.58%	0.08%	0.88%	4.83%	1.79%	4.29%	8.53%	-0.41%	6.42%
JP Morgan EMBIG Div.	6.04%	1.25%	2.35%	8.38%	14.97%	-8.91%	12.66%	1.04%	33.35%
Aktien									
USA (S&P 500)	2,805.4	-0.7%	0.5%	11.9%	7.4%	11.6%	15.0%	-1.2%	11.5%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3,322.0	-1.5%	1.2%	10.7%	0.2%	-3.5%	15.1%	-18.8%	17.4%
Deutschland (DAX)	11,419.0	-1.6%	-0.6%	8.2%	-4.6%	-0.2%	21.8%	-17.0%	25.6%
UK (FTSE 100)	7,194.2	-1.3%	1.2%	6.9%	2.8%	-4.0%	19.4%	-10.9%	4.1%
Italien (FTSE MIB)	21,194.2	-0.6%	3.4%	15.7%	-4.6%	10.4%	10.8%	-21.0%	8.6%
Frankreich (CAC 40)	5,301.2	-1.5%	1.5%	12.1%	3.6%	2.0%	15.9%	-14.0%	15.0%
Japan (MSCI Japan)	962.3	-0.4%	-0.7%	7.7%	-5.3%	11.6%	10.4%	-13.9%	32.3%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	655.8	-1.3%	-0.4%	9.9%	-9.7%	24.6%	17.5%	-14.7%	8.3%
Emerging Markets (MSCI, USD)	1,044.1	-2.3%	-1.6%	8.1%	-11.9%	22.7%	18.9%	-15.2%	-1.8%
Rohstoffe & Alternative Anlagen									
Rohöl Sorte WTI (USD)	59.41	-1.4%	4.3%	30.8%	-9.0%	36.7%	23.9%	-20.5%	-52.2%
Gold (USD)	1,310.6	0.7%	-0.9%	2.3%	-2.4%	6.9%	2.9%	1.7%	-7.4%
EUR/USD	1.1252	-0.9%	-1.1%	-1.6%	-9.2%	13.9%	-2.5%	2.5%	-20.7%
EUR/GBP	0.8530	-0.9%	-0.1%	-5.0%	-2.7%	1.2%	9.7%	7.8%	-11.5%
EUR/JPY	124.19	-1.8%	-1.6%	-1.0%	-5.3%	9.1%	-4.4%	-3.1%	-7.5%
VIX Index	15.15	1.24	0.45	-10.27	-7.35	10.00	-2.24	-0.33	0.45
VDAX Index	16.74	1.78	0.63	-6.65	-2.93	4.08	-9.07	3.25	3.84

Stand: 27. März 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	27. März 2018 27. März 2019	27. März 2017 27. März 2018	27. März 2016 27. März 2017	27. März 2015 27. März 2016	27. März 2014 27. März 2015
Renditebewertung									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	55	-9	-15	-29	-58	-1	48	20	-95
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	32	1	-10	-15	19	-45	30	3	-27
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	252	7	-12	-1	115	-43	68	-5	-59
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	114	4	1	-4	41	-55	-8	25	-59
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	92	7	3	-13	53	-17	-38	22	49
Renditeabstand High Yield (10YR)	366	15	4	-65	103	-9	-137	89	79
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	612	13	10	-50	83	27	-77	42	132

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	27. März 2018 27. März 2019	27. März 2017 27. März 2018	27. März 2016 27. März 2017	27. März 2015 27. März 2016	27. März 2014 27. März 2015
Aktien: Bewertungen									
USA (S&P 500)	17.5	-0.1	0.1	1.8	-1.6	-0.5	2.1	-0.2	1.0
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.9	-0.2	0.1	1.2	0.0	-1.7	2.2	-3.1	2.4
Deutschland (DAX)	13.3	-0.3	-0.2	1.1	0.4	-1.8	2.2	-4.1	2.7
UK (FTSE 100)	12.9	0.0	0.3	1.0	-1.1	-2.7	0.7	1.0	0.5
Italien (FTSE MIB)	12.1	-0.1	0.1	1.2	-3.1	-2.8	-2.3	-6.9	3.9
Frankreich (CAC 40)	14.0	-0.1	0.3	1.6	-0.6	-0.8	1.3	-2.6	2.0
Japan (MSCI Japan)	13.0	0.1	0.3	1.5	-0.4	-2.4	1.2	-2.8	3.1
Asien ex Japan (MSCI, USD)	13.7	-0.1	0.3	1.7	-0.6	-0.4	2.0	-0.6	0.9
Emerging Markets (MSCI, USD)	12.7	-0.2	0.0	1.2	-1.1	-0.4	1.3	0.1	1.4
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividende rendite

Aktien: Technische und fundamentale Faktoren									
USA (S&P 500)			53.98	2,751.5	2,681.8	2,751.2	6.2%	-3.2%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			53.77	3,244.7	3,167.9	3,268.7	7.8%	-3.2%	4.0%
Deutschland (DAX)			47.41	11,353.5	11,159.5	11,678.8	8.8%	-3.6%	3.6%
UK (FTSE 100)			51.23	7,107.3	6,992.4	7,214.8	3.0%	-3.2%	4.8%
Italien (FTSE MIB)			63.59	20,288.9	19,574.7	20,187.5	8.8%	-2.9%	4.6%
Frankreich (CAC 40)			55.06	5,142.9	4,998.6	5,165.9	6.1%	-4.5%	3.7%
Japan (MSCI Japan)			52.35	950.7	946.6	985.2	3.9%	-4.0%	2.6%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			52.12	646.0	624.0	634.4	7.6%	-7.3%	2.9%
Emerging Markets (MSCI, USD)			45.66	1,044.5	1,010.8	1,022.7	8.6%	0.4%	3.2%



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
Montag 01. April	Einzelhandelsumsatz (Feb), <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex (PMI) verarbeitendes Gewerbe (Mar), <i>ISM</i> PMI verarb. Gew., Bauausgaben (Feb), Lagerbestände (Jan)	Eurozone, Deutschland, Italien, Frankreich, Spanien, UK*, <i>Markit</i> PMI verarb. Gewerbe (Mar); Verbraucherpreise (Mar) Italien: Arbeitslosenrate (Feb), Kfz-Zulassung (Mar), Haushaltssaldo (Mar) Spanien: Arbeitsl.rate (Mar) Schweiz: Einzelhandelsumsatz (Feb), PMI verarb. Gewerbe (Mar)	Japan: <i>TANKAN</i> (Q1), <i>Nikkei</i> PMI verarb. Gew. (Mar), Kfz-Verkäufe (Mar) China: <i>Caixin</i> PMI verarb. Gewerbe (Mar) Australien: <i>NAB</i> Geschäftsvertrauen (Mar), Rohstoff-Index (Mar) Südkorea: Handelsbilanz (Mar)
Dienstag 02. April	Auftragseingang langl. Güter (Feb), <i>Wards</i> Kfz-Verkäufe (Mar)	Eurozone: Erzeugerpreise (Feb), Arbeitsl.rate (Feb) UK*: <i>Markit</i> PMI Bau (Mar) Schweiz: Verbraucherpreise (Mar)	Japan: Geldmenge (Mar) Australien: <i>RBA</i> Zinsentscheid (Apr), Baugen. (Feb) Südkorea: Verbraucherpreise (Mar)
Mittwoch 03. April	<i>ADP</i> Beschäftigung (Mar), <i>Markit</i> PMI Dienste / umfassend (Mar), <i>ISM</i> PMI Dienste (Mar)	Eurozone, Deutschland, Italien, Frankreich, Spanien, UK*: <i>Markit</i> PMI Dienste / umfassend (Mar), Einzelhandelsumsatz (Feb) Italien: Defizit/BIP-Faktor (Q4)	Japan: <i>Nikkei</i> PMI Dienste / umfassend (Mar) China: <i>Caixin</i> PMI Dienste / umfassend (Mar) Australien: Einzelhandelsumsatz, Handelsbilanz (Feb) Neuseeland: <i>ANZ</i> Rohstoffpreise (Mar)
Donnerstag 04. April	n/a	Deutschland: Auftragseingang (Feb)	Japan: Ausländische Käufe jap. Aktien & Anleihen (Mar)
Freitag 05. April	Arbeitsmarktbericht (Mar), Konsumkredite (Feb) <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Deutschland: Industrieproduktion (Feb) Frankreich: Handels- & Leistungsbilanz (Feb) Spanien: Industrieprodukt. (Feb) Schweiz: Währungsreserven (Mar) *UK: Großbritannien	Japan: Haushaltsausgaben, Einkommen (Feb), Frühindikator (Feb)



Perspektiven
Aus den Regionen
Anlageklassen
Prognosen
Zahlen & Fakten
Glossar

Glossar

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

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

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

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

EUR ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

GBP ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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

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

Volkswirtschaften.

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

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

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

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

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

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

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

Treasuries sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

TRY ist der Währungscode für die Türkische Lira.

USD ist der Währungscode des US-Dollar.

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

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



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

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

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

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

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

Bahrain

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

Kuwait

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

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

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

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

Singapur

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

USA

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



Wichtige Hinweise

USA (Fortsetzung)

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

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.