



Christian Nolting  
Globaler CIO

## Märkte bekämpfen ihre Dämonen

Die größten Sorgen, die aktuell den globalen Wirtschaftsausblick überschatten, stellen mit Handelsstreit, Brexit, und konjunktureller Schwäche im dritten Quartal eine komplexe Gemengelage dar. Vorsicht scheint geboten, denn einfache Lösungen sind derzeit nicht in Sicht.

1

US-Anleger profitieren von einer nach wie vor robusten Konjunktur, fragen sich aber, wie viele Zinserhöhungen diese noch verträgt.

2

Die Schwäche der Konjunktur in Q3 traf auch europäische Länder außerhalb der Eurozone und die Brexit-Frage bleibt weiter offen.

3

Nach jahrelangen Kaufprogrammen übersteigt Bilanzsumme der Bank of Japan das BIP, die Inflationsrate bleibt aber weiter niedrig.

① Die USA bleiben die „Lokomotive“ des Weltwirtschaftswachstums in der zweiten Jahreshälfte, aber auch sie sind nicht völlig frei von geopolitischen Sorgen und wirtschaftlichen Problemen. Von dem bevorstehenden Treffen zwischen US-Präsident Trump und dem chinesischen Amtskollegen Xi Jinping wird viel erwartet, da es einer möglichen Einigung im Handelskonflikt den Weg ebnen könnte. In der Innenpolitik muss der US-Präsident einen Regierungsstillstand am 7. Dezember verhindern, was bedeutet, dass er mit dem seit Kurzem von den Demokraten kontrollierten Repräsentantenhaus über die Finanzierung der Mauer an der mexikanischen Grenze, die Beziehungen zu Saudi-Arabien und die Ermittlungen zur Einmischung Russlands in die Wahl 2016 verhandeln muss. Und nicht zuletzt beginnen Anleger zu fürchten, dass die Fed sich mit Zinserhöhungen selbst überholen könnte. Obwohl weiter mit einer Anhebung im Dezember gerechnet wird, äußerte sich der Fed-Vorsitzende Powell jüngst mit fast gemäßigten Worten, dass die Fed Funds Rate sich „einem neutralen Niveau“ nähere.

② In Europa spiegelten zwei nicht zur Eurozone gehörende Länder die jüngste wirtschaftliche Schwäche der Eurozone wider: die Schweiz und Schweden. In beiden ging das BIP-Wachstum im dritten Quartal unerwartet zurück. Das ruft uns in Erinnerung, dass die Normalisierung der Geldpolitik nicht überall und noch weniger gleichzeitig erfolgen dürfte. Das anhaltende Brexit-Drama, das in den letzten Tagen noch unsicherer wurde, steht immer noch im Mittelpunkt des Interesses der Anleger. Alle Optionen, einschließlich eines „harten“ Brexit ohne Abkommen, scheinen weiter möglich.

③ Schließlich musste auch Japan in Q3 ein enttäuschendes BIP-Ergebnis hinnehmen, das auf Sonderfaktoren in Zusammenhang mit dem Erdbeben und Klimabedingungen zurückzuführen war. Die Wirtschaftsaktivität wurde in Q3 jedoch auch durch ein langsames Wachstum im Informationstechnologie-Sektor beeinträchtigt, und man macht sich weiterhin Sorgen, dass eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen USA und China sich zunehmend auf die Wirtschaft allgemein auswirken könnte. Der jüngste Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe zeigt in der Tat einen Rückgang von 52,9 im Oktober auf 51,8 im November, den niedrigsten Stand seit November 2016. Sollte aufgrund geopolitischer Probleme die Nachfrage nach dem JPY als „sicherer Hafen“ zunehmen, würde das bestimmte verarbeitende Sektoren beeinträchtigen. Unterdessen übersteigt der Wert der Bilanz der Bank of Japan nach jahrelangen Anleihekäufen zur Stimulierung der Volkswirtschaft das japanische BIP.

## 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.



## Kräftemessen beim G20-Treffen

### USA

Deepak Puri  
Interim CIO und Leiter WD Amerika

Die Marktteilnehmer dürften den G-20-Gipfel in Buenos Aires Ende dieser Woche aufmerksam verfolgen. Viel auf dem Spiel steht bei dem geplanten persönlichen Treffen zwischen US-Präsident Trump und dem chinesischen Staatspräsidenten Xi Jinping zur Diskussion über die Handelsbeziehungen zwischen den beiden global größten Volkswirtschaften. Trump erinnerte Anfang dieser Woche die Welt daran, dass die chinesischen Entscheidungsträger in Zukunft offener für den Wettbewerb mit den USA sein sollten, damit erneut konstruktive Handelsgespräche geführt werden können. Diese Kommentare erhöhen die ursprüngliche Skepsis bezüglich möglicher Fortschritte. Zu erwähnen ist aber, dass statt Trumps Handelsberater Navarro der Wirtschaftsberater des Weißen Hauses, Kudlow, an den Gesprächen teilnimmt. Das könnte bedeuten, dass sich der US-Präsident jetzt auf die Seite der freihandelsfreundlicheren Berater stellt, was ein Übereinkommen zwischen den USA und China wahrscheinlicher machen würde. Auch wenn es vergebliche Mühe ist, den Ausgang dieses Treffens vorhersagen zu wollen, können sich vorsichtige Anleger durch die taktische Beschränkung ihres Portfolio-Exposures gegenüber China gegen ein „worst case“-Szenario absichern. Sehr exponierte Sektoren wie Informationstechnologie und Grundstoffe haben stark davon profitiert, dass sie sich in der Vergangenheit für Aktivitäten in der Region entschieden haben. Sollten sich aber die Zollängste verwirklichen, könnte dies nun zu Gegenwind führen

### Stillegung („shutdown“) der Regierung droht

Die Mitglieder des US-Kongresses dürften erneut zusammenkommen, um eine Reihe von Maßnahmen zur Verhinderung eines Regierungsstillstands am 7.12. zu verabschieden. Zuerst einmal hat das Weiße Haus die Finanzierung der Mauer zwischen den USA und Mexiko beantragt. Zu diesem Zweck gilt es derzeit noch 5 Mrd. Dollar aufzutreiben. Das Repräsentantenhaus hat den Betrag bereits in voller Höhe eingeplant, während im Haushalt des Senats derzeit noch 3,5 Mrd. Dollar fehlen. Zweitens möchten die Demokraten die US-Unterstützung für Saudi-Arabien im Krieg gegen den Jemen einstellen. Präsident Trump hat jedoch klar gemacht, dass die USA hier weiter unterstützen sollten und dass es ein „furchtbarer Fehler“ wäre, Saudi-Arabien im Stich zu lassen. Drittens möchten die Demokraten einen Gesetzesentwurf mit dem Ausgabengesetz verknüpfen, um die Untersuchungen von Sonderermittler Mueller zur russischen Einmischung in die US-Wahlen 2016 zu schützen. Die Demokraten befürchten, Trump könnte die Ermittlungen beenden, bevor sie abgeschlossen sind. Das Weiße Haus und die Führung der Republikaner halten dies für unnötig. Anleger sollten bezüglich der Kompromissfähigkeit des Kongresses skeptisch bleiben und wären gut beraten, sich auf erhöhte Volatilität vorzubereiten, sollte es zu einem „shutdown“ der Regierung kommen.

### Weitere Kommentare der US-Notenbank (Fed)

Die Fed rückte diese Woche wieder in den Fokus, da sich am Dienstag vier ihrer Mitglieder sowie am Mittwoch Fed-Chef Powell äußerten. Die Anleger prüften die Aussagen sorgfältig in der Hoffnung, Hinweise auf eine moderatere Tendenz zu finden. Sie freuten sich zu hören, dass sich die Leitzinsen aus Sicht von Fed-Chef Powell einem neutralen Niveau nähern, was die Märkte beflügelte. Powell stellte in Aussicht weiterhin datenabhängig zu agieren, erkannte aber an, dass die Zinsen im historischen Kontext niedrig sind. Die Marktteilnehmer scheinen davon überzeugt, dass nach wie vor eine Zinserhöhung im Dezember geplant ist, und weiterhin mit einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik zu rechnen ist.



## Brexit-Frage ungelöst, Q3-Konjunkturschwäche weitet sich aus

### EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA und Leiter WD EMEA

#### Anhaltende Brexit-Debatte

Die Brexit-Debatte hat sich in dieser Woche verschärft und ist in eine fortgeschrittene Phase der Unsicherheit eingetreten. Oberflächlich betrachtet wurde am 25. November grundsätzlich ein deutlicher Fortschritt erzielt, als Großbritannien und die EU formell eine detaillierte Brexit-Vereinbarung und eine Erklärung zu ihren zukünftigen Beziehungen entworfen haben. Die britische Premierministerin May wird jedoch alle Hände voll zu tun haben, um das Parlament davon zu überzeugen, am 11. Dezember dieser Vereinbarung zuzustimmen. Sie konnte bisher mehreren Angriffen auf ihre Führungsposition standhalten, aber es könnte sich als noch schwieriger erweisen, die Zustimmung zu ihrem Abkommen zu erhalten. Sie trifft sowohl von links als auch von rechts auf Widerspruch. 95 konservative Parlamentsmitglieder haben bisher die Absicht erklärt, gegen dieses Abkommen zu stimmen, und auch der Sprecher der Labour-Partei, Keir Starmer, gab bekannt, dass seine Partei es ablehnen würde. Darüber hinaus ist auch die Northern Irish Democratic Union Party (DUP), Koalitionspartner Theresa Mays, den sie zur Mehrheit benötigt, gegen dieses Abkommen.

Theresa May argumentiert, dass die Alternativen zu ihrem Abkommen sowohl für die Konservativen als auch für ganz Großbritannien wesentlich schlimmer sind. Diese Ansicht vertritt auch die Bank of England, die soeben eine Prognose veröffentlichte, nach der bei einem „No Deal Brexit“ das BIP 2019 um 8% zurückgehen, die Arbeitslosigkeit 7,5% erreichen und eine Massen-Emigration einsetzen würde. Die Brexiteers haben diese Prognosen allerdings schnell als politisch motivierte Panikmache zurückgewiesen und darauf hingewiesen, dass vor dem Brexit-Referendum erstellte, ähnlich negative Prognosen für 2017 und 2018 sich nicht bewahrheitet haben. Am Sonntag den 9. Dezember wird Premierministerin May das Abkommen in einer Live-Fernsehdebatte mit Oppositionsführer Jeremy Corbyn verteidigen. Sie steht unter großem Zeitdruck, da der EU-Austritt Großbritanniens für März nächsten Jahres geplant ist. Sollte bis dahin kein Abkommen bestehen, sieht sich Großbritannien der Unsicherheit eines „No Deal Brexit“ gegenüber oder muss eine Verlängerung des Übergangszeitraums beantragen, was T. May nur ungern tun würde. Sie hat sich auch gegen die Möglichkeit eines zweiten Brexit-Referendums ausgesprochen und gesagt „Das britische Volk hat entschieden, die Europäische Union zu verlassen. Es ist unsere Pflicht, das für das Volk zu tun.“ Daher ist ein harter Brexit ohne Abkommen zwar nicht unser Basisszenario, bleibt aber eindeutig eine Möglichkeit, die wir mit einer Wahrscheinlichkeit von 35-40% bewerten.

#### Schweiz und Schweden mit enttäuschenden BIP-Daten

Sowohl in der Schweiz als auch in Schweden ging das BIP im Vorquartalsvergleich in Q3 unerwartet um jeweils 0,2% zurück. In der Schweiz sinkt dadurch die jährliche Wachstumsrate von 3,5% auf 2,4%. Der Rückgang ist auf die Schwäche der Binnennachfrage und des Nettoaußenhandels zurückzuführen, die zweifellos Folgen des stärkeren Franken sind. Daher dürfte die Schweizerische Nationalbank kaum in der Lage sein, wie die meisten anderen wichtigen Zentralbanken in naher Zukunft die Geldpolitik zu normalisieren. Somit ist damit rechnen, dass die Schweizer Geldpolitik vorerst extrem locker bleibt. In Schweden ist der Rückgang des BIP wahrscheinlich eher auf einen einmaligen Effekt aufgrund geringerer Verbraucherausgaben zurückzuführen. Es wird möglicherweise ausreichen, wenn die Notenbank, die Riksbank, mit Zinserhöhungen bis 2019 wartet.





## Wachstumsdynamik schwindet

### Deutschland

Gerit Heinz

Chefstrategie Deutschland

#### Geringere Wachstumserwartungen

Das deutsche Wirtschaftsklima hat sich weiter verschlechtert. Der Ifo-Index ist im November stärker zurückgegangen als erwartet, von 102,9 auf 102,0 Punkte. Dies ist der dritte monatliche Rückgang in Folge. Während die Erwartungen um 1,0 Punkt auf 98,7 gesenkt wurden, reduzierte man die Bewertung des aktuellen Geschäftsklimas von 106,1 auf 105,4. Dies folgt unmittelbar auf ein negatives BIP-Wachstum von 0,2% im Vorquartalsvergleich im dritten Quartal. Insgesamt zeigen die Konjunkturindikatoren, dass die Wirtschaftsdynamik nachlässt. Andererseits zeigen die Auftragsbücher eine Erholung und deuten auf ein positives Wachstum im Vorquartalsvergleich in Q4 hin. Ob die Volkswirtschaft den Rückgang der Automobilproduktion in Q3 ausgleichen kann, bleibt abzuwarten. Dieses schwache dritte Quartal war der Auslöser für unsere Korrektur des BIP-Wachstums 2018 von 1,9% auf 1,7% im Vorjahresvergleich. 2019 wird mit einem etwas schwächeren Wachstum der Volkswirtschaft als 2018 gerechnet (1,5% im Vorjahresvergleich), da der Konjunkturzyklus reift und sich die zugrunde liegenden Antriebsfaktoren ändern. Die Kapazitätsauslastung liegt über dem langfristigen Durchschnitt und nahe an historischen Höchstwerten. Die Netto-Exporte dürften das Wachstum beeinträchtigen, da Handelskonflikte die Exporte belasten, während die Importe durch einen robusten Binnenverbrauch gestützt werden dürften. Der vorherrschende Arbeitskräftemangel wird für die Industrie immer problematischer. Andererseits stützen die niedrige Arbeitslosenrate und das solide Lohnwachstum jedoch den Konsum.

#### Robuster Arbeitsmarkt

Die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamts bestätigen dies. Sie zeigen im dritten Quartal einen Anstieg der Tarifverdienste um 3,7% im Vorjahresvergleich. Darüber hinaus hat die Anzahl der Beschäftigten mit knapp mehr als 45,1 Millionen im Oktober einen neuen Höchststand seit der Wiedervereinigung erreicht. Im Vergleich zum europäischen Durchschnitt ist der deutsche Arbeitsmarkt deutlich stärker. Der Anteil der Beschäftigten unter den 20-64-jährigen stieg zwischen 2007 und 2017 von 72,9% auf 79,2%, was nach Schweden der zweithöchste Wert in der Europäischen Union ist. Der EU-Durchschnitt liegt bei 72,1%, im Vergleich zu 69,8% vor zehn Jahren. Während ein starker Arbeitsmarkt für den privaten Verbrauch positiv ist, scheint es den Unternehmen immer schwerer zu fallen, offene Stellen zu besetzen, was das Wachstum dämpfen könnte, genau wie auf mittlere bis lange Sicht die teilweise Rücknahme der Rentenreform.





## Japan: Geldpolitik und Wachstumssorgen

### Asien

Tuan Huynh  
CIO Asien und Leiter WD Asien

#### Kuroda bestätigt geldpolitische Normalisierung

Anfang dieser Woche versuchte der Gouverneur der Bank of Japan (BoJ) Kuroda, die Märkte davon zu überzeugen, dass die Notenbank ihre Bilanz reduzieren kann, ohne die Märkte zu beeinträchtigen. Die Wertpapierkäufe der BoJ, mit denen in erster Linie dafür gesorgt werden sollte, dass die Inflation ihr Ziel erreicht, haben jetzt dazu geführt, dass der Wert der Zentralbankbilanz höher ist als das japanische BIP. Kuroda versicherte, dass die Erfahrung anderer Notenbanken aus der Vergangenheit zeigt, dass man mit der „richtigen Mischung“ aus Rücknahmen von Anleihen und der Wiederanlage freier werdender Mittel die Bilanz in einem „angemessenen Rhythmus“ reduzieren könne, ohne die Märkte zu destabilisieren.

Momentan ist das ein Problem für die Zukunft, denn es wird erwartet, dass die BoJ noch für einige Zeit eine sehr akkommodierende Geldpolitik verfolgt. Das Inflationsziel bleibt schwer zu erreichen: die tatsächliche Inflation stieg im Oktober auf 1,4% im Vorjahresvergleich (was teilweise höheren Preisen für frische Lebensmittel zu verdanken war), während die Kerninflation (ohne Lebensmittelpreise) bei nur 1% lag und die „Kern-Kerninflation“ (ohne Lebensmittel- & Energiepreise) lediglich 0,4% im Vorjahresvergleich erreichte. Die Reallöhne der Arbeiter (d.h., die um die Inflation bereinigten Löhne) gingen im September und Oktober zurück, was es der Bank of Japan erschwerte, einen „guten Kreislauf“ zu schaffen, in dem ein höheres Einkommen der Haushalte die Ausgaben und damit die Inflation fördert. Wir gehen davon aus, dass die BoJ im Hinblick auf das Inflationsziel weiter nur Lippenbekenntnisse ablegen könnte, was den Druck der steigenden US-Renditen im Hinblick auf eine wesentliche Anpassung der Geldpolitik ausgleichen könnte. Abweichungen von dieser Politik bleiben allerdings möglich: da die BoJ zunehmend Schwierigkeiten hat, ausreichend japanische Staatsanleihen zu kaufen, um ihr Ziel zu erreichen, liegt der Schwerpunkt stark auf der Kontrolle der Renditen, bei einiger Flexibilität der Bandbreite der Renditen.

#### Anhaltende Sorgen um Wachstumsabschwächung

Wie an dieser Stelle früher bereits erwähnt, ist es möglich, Sonderfaktoren im Zusammenhang mit Erdbeben und Klimabedingungen für das enttäuschende japanische BIP in Q3 verantwortlich zu machen. Das Wachstum des BIP wurde in Q3 jedoch auch durch ein langsames Wachstum im IT-Sektor beeinträchtigt, und man macht sich weiterhin Sorgen, dass sich eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen USA und China zunehmend auf die Wirtschaft allgemein auswirken könnte. Die jüngsten Neuigkeiten in diesem Zusammenhang sind gemischt. Der diese Woche veröffentlichte Flash Nikkei Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe zeigte einen Rückgang des Gesamtindex von 52,9 im Oktober auf 51,8 Punkte im November, den niedrigsten Stand seit November 2016, aber dennoch deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Unterindex für neue Aufträge war allerdings rückläufig, und nährte Sorgen um die Folgen einer Kombination aus einem insgesamt langsameren BIP-Wachstum und einer schwächeren Binnenkonjunktur. Sollte aufgrund geopolitischer Probleme die Nachfrage nach dem JPY als „sicherer Hafen“ zunehmen, würde das bestimmte verarbeitende Sektoren beeinträchtigen. Des Weiteren stellt eine mögliche Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China ein großes Risiko für die japanische Binnenwirtschaft dar, wobei die Unterbrechung der Produktionsketten eine besondere Bedrohung für die Autobranche darstellt.



## Wachstum der US-Unternehmensgewinne dürfte in Q3 den Höhepunkt erreicht haben

### Aktien

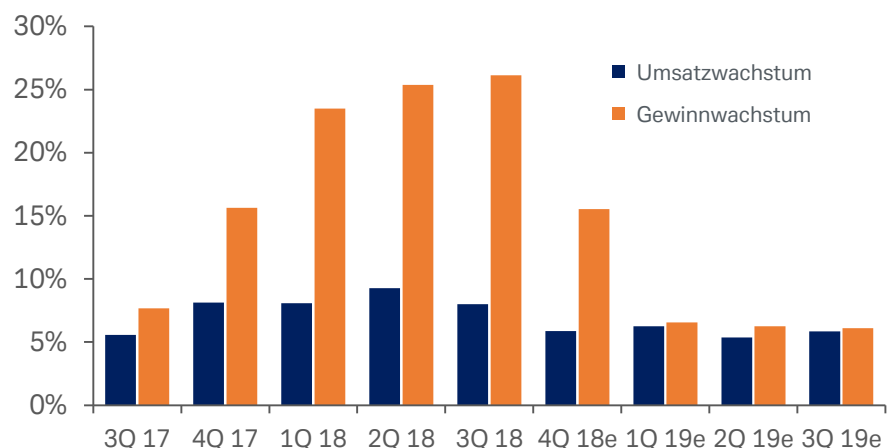
- Alle drei wichtigen US-Aktienindizes erlebten letzte Woche die schlechteste Thanksgiving-Woche seit 2011. Zu dem umfassenden Ausverkauf am Markt trugen sowohl Bedenken hinsichtlich der Widerstandsfähigkeit der US-Volkswirtschaft als auch ein Höchststand der Unternehmensgewinne und rückläufige Ölpreise bei. Die Indizes Dow Jones, Nasdaq Composite und S&P 500 gingen im Vergleich zur Vorwoche um jeweils 4,4%, 4,3% bzw. 3,8% zurück, was Rückgängen seit Quartalsbeginn von 6,5%, 12,0% bzw. 8,0% entsprach (Stand: 29.11.2018).
- Die „FAANG“-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) verloren unterdessen nach einem Rückgang um mehr als 20% gegenüber ihrem 52-Wochen-Hoch insgesamt fast 1 Billion USD an Marktkapitalisierung. Dass im Technologiesektor keine schnelle Erholung zu verzeichnen war, zeigt, dass der Markt Zweifel an der Fähigkeit dieser Unternehmen haben könnte, die Gewinnwachstumsdynamik aufrecht zu erhalten. Die Unternehmen des S&P 500 meldeten in Q3 ein Gewinnwachstum von durchschnittlich 26%, wobei 83% der Unternehmen höhere Gewinne erwirtschafteten als erwartet.
- Derzeit richten sich alle Blicke auf das bevorstehende Treffen zwischen US-Präsident Trump und dem chinesischen Präsidenten Xi beim G20-Gipfel am Samstag. Während eine umfassende Einigung zwischen den USA und China unwahrscheinlich ist, würde ein „Waffenstillstand“ im Handelsstreit sicherlich beiden Volkswirtschaften sowie den Aktienmärkten allgemein zugute kommen. US-Aktien könnten allerdings weiter in Mitleidenschaft gezogen werden, falls die Handelsgespräche zwischen China und den USA ergebnislos bleiben.
- Wir halten es angesichts der derzeitigen Umstände für risikoreich, „dips“ bei US-Aktien zu kaufen, da die Volatilität des Marktes (gemessen am „VIX“-Index) kurzfristig nicht mit einer Stabilisierung rechnen lässt. Eine weitere Stärke des Dollars könnte die zukünftigen US-Unternehmensgewinne ernsthaft beeinträchtigen, da ein wesentlicher Teil des Umsatzwachstums des S&P 500 außerhalb der USA erzielt wird. Konsens-Schätzungen zufolge könnte in Q3 der Höhepunkt des Gewinnwachstums des S&P erreicht worden sein. Wir rechnen daher damit, dass die Bewertung zum wichtigsten Kriterium für die Sektor- und Aktienausswahl wird.

### S&P 500-Unternehmen: Umsatz- & Gewinnwachstum

#### Aktien

Die Aktienindizes in den USA verzeichneten die schlechteste „Thanksgiving-Woche“ seit 2011.

— Fokus der Woche





## Ausweitung der Renditeabstände bei Unternehmensanleihen

### Anleihen

- In der Korrektur, die der Rentenmarkt im bisherigen Jahresverlauf hinnehmen musste und bei der die Renditen von Staatsanleihen am kurzen und langen Ende der Kurve Mehrjahres-Hochs erreichten, konnten High Yield-Anleihen\* eine deutliche Outperformance erzielen.
- High Yield-Anleihen konnten sowohl den allgemeinen Rentenmarkt, repräsentiert durch den Barclays U.S. Agg Index, als auch US Investment Grade-Anleihen um jeweils 417 Bp bzw. 469 Bp übertreffen. Darüber hinaus ist High Yield der einzige Anleihesektor, der sich seit Jahresbeginn im positiven Bereich befindet. Der Anstieg bis zum 30. September beträgt 2,6%.
- Im vierten Quartal mussten die High Yield-Anleihen jedoch ihre Widerstandsfähigkeit einbüßen. Es handelt sich in der Tat im bisherigen Verlauf von Q4 um die Anleihen mit der schlechtesten Performance, und sie sind nicht weit von ihrem stärksten Zwei-Monats-Rückgang seit Januar 2016 entfernt.
- Angesichts dieser Verschlechterung haben sich die Renditeabstände von High Yield-Anleihen im vierten Quartal dramatisch ausgeweitet, nachdem sie am 3. Oktober den niedrigsten Stand seit Juli 2007 erreicht hatten. Sie befinden sich jetzt auf dem höchsten Stand (426 Bp) seit Dezember 2016.
- Die höhere Risikoaversion hat zum Kursrückgang bei US High Yield-Anleihen beigetragen, aber der Hauptgrund für die Korrektur ist der schnelle Rückgang der Rohölpreise (WTI: ~30% seit Beginn Q4), durch den die Kurse im Energie-High-Yield-Sektor um 6% zurückgingen, während sich die Renditeabstände in diesem Zeitraum um ca. 200 Bp ausgeweitet haben.
- Wir rechnen damit, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten weltweit im weiteren Verlauf solide bleiben und erwarten für die nächsten zwölf Monate ein geringes Rezessionsrisiko und eine Erholung der Energiepreise. Daher gehen wir bis Dezember 2019 nur von einer bescheidenen Ausweitung der High Yield-Renditeabstände auf 450 Bp aus.
- Wir bleiben aufgrund dieses bescheidenen Rückgangs der Renditeabstände und des positiven Renditevorsprung im Hinblick auf High Yield bei den aktuellen Niveaus konstruktiv und prognostizieren für die nächsten zwölf Monate eine leicht positive Wertentwicklung.

### Renditeabstand von US-High Yields\* weitet sich aus

#### Anleihen

**Der Renditeabstand von US-Hochzinsanleihen hat den höchsten Stand seit Dezember 2016 erreicht.**

— Fokus der Woche



\*Hochverzinsliche Anleihen

Quelle: FactSet, Deutsche Bank AG, Stand: 26. November 2018



## Ende des Ölpreistrückgangs?

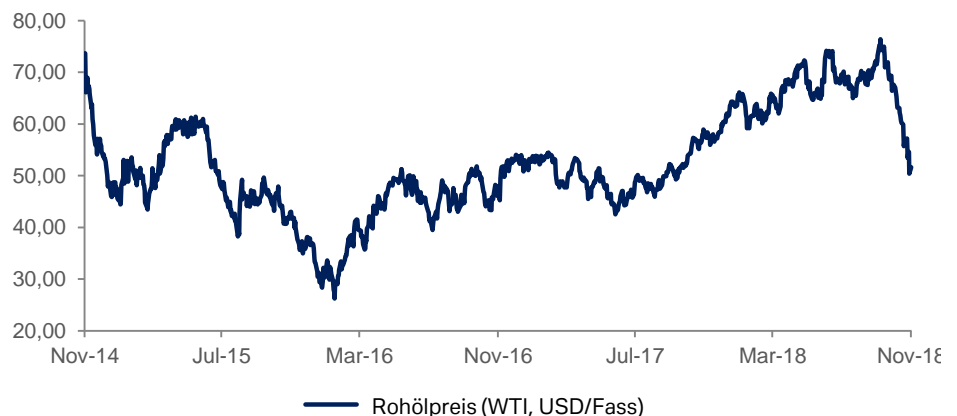
### Rohstoffe

- Nachdem der Rohölpreis im Oktober auf seinen höchsten Stand seit über vier Jahren gestiegen war, ist er in den letzten Wochen stark gefallen. Öl war wegen Sorgen gestiegen, die US-Sanktionen gegen die Rohölexporte des Irans würden das Angebot beeinträchtigen. Mittlerweile ist Rohöl aber auf „Bärenmarkt“-Niveaus (d.h. Rückgang um mehr als 20%) gesunken.
- Der WTI-Preis liegt jetzt ca. 30% unter seinem Jahreshoch. Für diesen Preistrückgang waren zahlreiche Faktoren verantwortlich, von denen die meisten im Zusammenhang mit dem Angebot und technischen Faktoren stehen, wie unten aufgeführt:
- *Steigende US-Produktion* - Nach der Erholung der Rohölpreise zu Beginn dieses Jahres haben die US-Produzenten den höchsten je verzeichneten Anstieg innerhalb eines Jahres erzielt, was die US-Produktion wiederum auf das höchste je verzeichnete Niveau (11,6 Mio. Barrel pro Tag) brachte.
- *Folgen der Iran-Sanktionen nicht so schlimm wie befürchtet* - Der Anstieg der Rohölpreise Anfang des Jahres war weitgehend auf die Angst vor einem starken Rückgang der iranischen Rohölexporte zurückzuführen. Da die USA jedoch mehreren Ländern Ausnahmegenehmigungen für den weiteren Import von iranischem Öl erteilten, waren die Folgen dieser Sanktionen weniger schlimm als befürchtet.
- *Starker Dollar als hemmende Einflussgröße* - Aufgrund der negativen Korrelation zwischen den Anlageklassen war die schnelle Aufwertung des Dollars in den letzten Monaten eine wesentliche hemmende Einflussgröße für Rohöl.
- Da diese Faktoren vom Angebot und von technischen Problemen bestimmt werden, sehen wir in diesem Preistrückgang keinen Vorboten für eine geringere Nachfrage oder ein langsames Wirtschaftswachstum.
- Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass der Ausverkauf größtenteils eingepreist sein dürfte und sehen in den nächsten zwölf Monaten Aufwärtspotenzial für die Rohölpreise.
- Rohöl dürfte durch die anstehende OPEC-Produktionskürzung (> 1 Mio. Barrel/Tag erwartet) und den Lagerbestandsaufbau (Wartungssaison der Raffinerien der US-Produzenten beendet) unterstützt werden.
- Wir erwarten, dass Rohöl bis Dezember 2019 auf 65 USD pro Fass steigt.

### Rohölpreise tauchen ab

#### Rohstoffe

**Wir erwarten bis Dezember 2019 einen Anstieg des Rohölpreises auf 65 USD/Fass.**



— Fokus der Woche

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 29. November 2018





## Hintergründe der US-Dollarstärke

### Währungen

- Der US-Dollar bleibt aktuell weiter gefragt, der US Dollar-Index nahe seinem Höchststand von Juni 2017.
- Besonders gegenüber dem Euro hat der Dollar an Wert gewonnen, sein Anstieg seit Jahresbeginn beträgt ca. 5%.
- Dieser US-Dollaranstieg gegenüber dem Euro hat mehrere Gründe:
- *Stärkeres Wachstum der US-Volkswirtschaft* - Die Dynamik der US-Volkswirtschaft beschleunigt sich weiter, während sie sich in der Eurozone verschlechtert. Das wird daran deutlich, dass mit einer Beschleunigung des Wachstums der US-Volkswirtschaft auf 3,1% in 2018 gerechnet wird, im Vergleich zu 1,9% in der Eurozone.
- *Höhere US-Zinsen* - Während sich die Zinsen in den USA weiterhin auf Jahreshochs zu bewegen, bleiben die Staatsanleihe-Renditen in Europa hartnäckig niedrig (Ausnahme: Italien). Die Renditeabstände zwischen den USA und Deutschland haben in der Tat bei 2-Jahresrenditen den höchsten je verzeichneten Stand erreicht und bei 10-Jahresrenditen den höchsten Stand seit 1989.
- *Aggressivere Fed* - Während die Fed die Normalisierung der Geldpolitik sowohl durch quantitative Straffung als auch durch Zinserhöhungen fortsetzt (die Fed hat ihre Zinsen im aktuellen Straffungszyklus sieben Mal erhöht), hält sich die EZB zurück und dürfte die Leitzinsen nicht vor 4Q19 oder noch später erhöhen.
- *Politische Unsicherheit* - Die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit dem italienischen Haushalt und dem Brexit lastet auf dem Euro.
- Da viele der oben erwähnten Faktoren (besonders das stärkere Wachstum der Volkswirtschaft in den USA, die höheren Zinsen und die aggressivere Fed) 2019 bestehen bleiben dürften, rechnen wir mit einem anhaltend starken Dollar gegenüber dem Euro in den nächsten zwölf Monaten.
- Wir erwarten auf Sicht Dezember 2019 Wechselkurse von 1,15 EUR/USD.

### US-Dollar bleibt weiter gefragt

#### Währungen

Wir erwarten bis  
Dezember 2019  
Notierungen von  
1,15 EUR/USD.

— Fokus der Woche





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Deutsche Bank Wealth Management Prognosen

Dezember 2019

Aktienindizes	
USA (S&P 500)	2.950
Eurozone (Euro STOXX 50)	3.280
Deutschland (DAX)	12.200
Großbritannien (FTSE 100)	7.250
Japan (MSCI Japan)	1.040
Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)	1.050
Asien ex Japan (MSCI in USD)	650
Staatsanleiherenditen (10 Jahre, %)	
USA	3,25
Deutschland	0,80
Großbritannien	1,75
Japan	0,20
Rohstoffe	
Öl (WTI)	65
Gold in USD	1.275
Währungen	
3 Monate	Dezember 2019
EUR/USD	1,13
EUR/GBP	0,88
USD/JPY	111
EUR/CHF	1,13
USD/CAD	1,28
AUD/USD	0,71
NZD/USD	0,64
EUR/SEK	10,35
EUR/NOK	9,50
EUR/TRY	6,78
3 Monate	Dezember 2019
EUR/HUF	325
EUR/PLN	4,35
USD/RUB	70,00
USD/ZAR	15,50
USD/CNY	6,90
USD/INR	74
USD/KRW	1.130
USD/IDR	15.500
USD/MXN	19,75
USD/BRL	3,85

Prognosen Deutsche Bank AG, Stand: 28. November 2018; Prognosen können ohne weitere Benachrichtigung geändert werden.

Deutsche Bank  
Wealth Management

In EMEA und APAC 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 Ertragserwartungen 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	28. Nov. 2017 28. Nov. 2018	28. Nov. 2016 28. Nov. 2017	28. Nov. 2015 28. Nov. 2016	28. Nov. 2014 28. Nov. 2015	28. Nov. 2013 28. Nov. 2014
<b>Renditen</b>									
2-jährige Bundesanleihen	-0.62%	-0.01%	-0.09%	-0.40%	-0.59%	-0.80%	0.07%	0.51%	0.33%
5-jährige Bundesanleihen	-0.24%	0.07%	0.06%	0.83%	0.27%	-0.03%	1.43%	1.93%	3.93%
10-jährige Bundesanleihen	0.35%	0.24%	0.03%	2.24%	1.49%	0.24%	3.75%	3.43%	12.69%
10-jährige US Staatsanleihen	3.05%	0.20%	0.23%	-3.82%	-4.32%	1.81%	1.49%	1.76%	8.08%
10-jährige UK Staatsanleihen	1.38%	0.15%	0.17%	0.86%	1.62%	3.26%	6.63%	3.54%	11.26%
2-jährige italienische Staatsanleihen	0.91%	0.44%	0.94%	-0.83%	-1.16%	1.27%	-0.38%	1.24%	2.41%
5-jährige italienische Staatsanleihen	2.40%	1.27%	1.92%	-4.29%	-5.16%	5.05%	-1.08%	4.78%	10.43%
10-jährige italienische Staatsanleihen	3.27%	1.93%	1.82%	-6.12%	-7.73%	6.71%	-3.91%	8.70%	21.96%
Barclays Euro Corporate	1.30%	0.11%	-0.86%	-1.49%	-1.77%	3.20%	3.45%	0.87%	7.41%
Barclays Euro High Yield	4.44%	-0.08%	-1.64%	-3.15%	-3.20%	8.78%	4.73%	2.53%	7.06%
JP Morgan EMBIG Div.	7.08%	0.75%	-0.78%	-0.11%	-0.55%	-1.01%	7.29%	18.13%	20.57%
<b>Aktien</b>									
USA (S&P 500)	2'743.8	3.5%	3.2%	2.6%	4.4%	19.3%	5.3%	1.1%	14.4%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3'168.3	0.5%	1.1%	-9.6%	-11.6%	18.8%	-13.5%	7.3%	5.1%
Deutschland (DAX)	11'298.9	0.5%	0.9%	-12.5%	-13.5%	23.4%	-6.3%	13.2%	6.3%
UK (FTSE 100)	7'004.5	-0.7%	0.9%	-8.9%	-6.1%	9.7%	6.7%	-5.2%	1.0%
Italien (FTSE MIB)	19'115.2	2.1%	2.3%	-12.5%	-14.3%	37.5%	-28.2%	12.8%	4.8%
Frankreich (CAC 40)	4'983.2	0.2%	0.3%	-6.2%	-7.6%	19.5%	-8.5%	12.3%	2.0%
Japan (MSCI Japan)	985.5	2.2%	3.4%	-8.2%	-6.1%	18.7%	-8.7%	11.1%	11.7%
Asien ex Japan (MSCI, USD)	613.0	2.3%	6.9%	-14.1%	-13.8%	35.4%	3.3%	-11.9%	3.9%
Lateinamerika (MSCI, USD)	2'584.1	-0.8%	-3.9%	-8.6%	-7.9%	20.4%	17.0%	-33.8%	-7.9%
<b>Rohstoffe &amp; Alternative Anlagen</b>									
Rohöl Sorte WTI (USD)	50.29	-7.9%	-25.6%	-16.8%	-13.3%	23.2%	12.9%	-37.0%	-28.2%
Gold (USD)	1'213.5	-1.1%	-2.3%	-6.9%	-6.2%	8.6%	12.7%	-10.5%	-5.0%
EUR/USD	1.1276	-1.0%	-0.8%	-6.1%	-5.0%	12.1%	-0.1%	-15.0%	-8.3%
EUR/GBP	0.8843	-0.8%	-0.3%	-0.4%	-1.4%	5.2%	21.2%	-11.6%	-4.3%
EUR/JPY	128.56	-0.1%	1.5%	-5.0%	-2.7%	11.2%	-8.6%	-12.1%	6.4%
VIX Index	18.49	-2.31	-5.67	7.45	8.46	-3.12	-1.97	1.79	0.35
VDAX Index	19.43	0.21	-4.36	5.28	5.91	-7.40	-2.08	5.41	4.36

Stand: 28. November 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	28. Nov. 2017 28. Nov. 2018	28. Nov. 2016 28. Nov. 2017	28. Nov. 2015 28. Nov. 2016	28. Nov. 2014 28. Nov. 2015	28. Nov. 2013 28. Nov. 2014
<b>Renditebewertung</b>									
Refinanzierungssatz (Refi-Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Zinsstruktur Bundesanleihen (10YR-2YR)	96	-2	-2	-12	-11	10	11	14	-87
Renditeabstand FRA-GER (10YR)	39	-1	7	15	19	-38	27	4	-20
Renditeabstand ITA-GER (10YR)	292	-19	-18	139	153	-51	95	-38	-103
Renditeabstand SPA-GER (10YR)	120	-7	-4	6	8	-25	30	-13	-124
Renditeabstand Investment Grade (10YR)	95	2	21	63	63	-41	-7	38	16
Renditeabstand High Yield (10YR)	409	6	42	173	174	-15	-4	58	14
Renditeabstand J.P. Morgan EMBIG Div.	673	8	34	188	183	-80	11	101	40

	Aktuell	Wochen- ertrag	1 Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang	28. Nov. 2017 28. Nov. 2018	28. Nov. 2016 28. Nov. 2017	28. Nov. 2015 28. Nov. 2016	28. Nov. 2014 28. Nov. 2015	28. Nov. 2013 28. Nov. 2014
<b>Aktien: Bewertungen</b>									
USA (S&P 500)	17.4	0.6	0.2	-3.2	-3.1	1.6	1.0	0.1	1.1
Euroland (Euro Stoxx 50)	13.3	0.1	0.4	-1.8	-2.2	1.1	-0.9	0.6	0.6
Deutschland (DAX)	12.8	0.2	0.7	-1.7	-1.9	1.1	-0.8	0.4	0.0
UK (FTSE 100)	12.4	-0.2	-0.1	-3.2	-2.9	-1.4	0.8	1.7	0.1
Italien (FTSE MIB)	11.5	0.2	0.0	-4.5	-5.0	0.3	-3.3	1.9	0.2
Frankreich (CAC 40)	13.2	0.0	0.0	-2.2	-2.5	1.3	-1.4	0.9	0.4
Japan (MSCI Japan)	12.6	0.3	0.4	-2.9	-3.2	-0.4	0.0	-0.1	-1.9
Asien ex Japan (MSCI, USD)	12.3	0.2	0.8	-2.4	-2.7	1.0	1.9	-0.9	0.2
Lateinamerika (MSCI, USD)	13.6	-0.2	-0.5	-2.5	-1.6	-0.9	1.1	0.6	0.0
			Relative Stärke Index	50 Tage gleitender Durch- schnitt	100 Tage gleitender Durch- schnitt	200 Tage gleitender Durch- schnitt	Gewinn- wachstum nächste 12 Monate (NTM)	3-Monats- änderung Gewinn- erwartung (NTM)	Dividenden rendite

<b>Aktien: Technische und fundamentale Faktoren</b>									
USA (S&P 500)			53.40	2'776.7	2'815.4	2'761.8	9.5%	-0.7%	2.1%
Euroland (Euro Stoxx 50)			45.72	3'246.5	3'334.3	3'392.4	10.4%	-1.6%	4.1%
Deutschland (DAX)			45.29	11'653.9	12'037.6	12'281.8	10.9%	-3.8%	3.7%
UK (FTSE 100)			45.17	7'148.4	7'350.7	7'393.2	6.8%	-0.2%	4.9%
Italien (FTSE MIB)			49.50	19'594.5	20'392.3	21'550.0	11.9%	1.4%	4.9%
Frankreich (CAC 40)			42.30	5'162.5	5'285.5	5'327.0	9.6%	-0.4%	3.9%
Japan (MSCI Japan)			50.21	1'010.6	1'018.3	1'025.4	3.5%	-0.9%	2.5%
Asien ex Japan (MSCI, USD)			57.72	609.7	634.7	673.8	9.2%	-3.8%	3.1%
Lateinamerika (MSCI, USD)			46.62	2'640.6	2'599.7	2'708.8	17.3%	0.4%	3.9%





Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Daten- und Ereigniskalender für die kommende Woche

	USA	Europa	Asien
<b>Montag</b> 03. Dezember	<i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Nov), Bauausgaben (Okt), <i>Wards</i> Automobilverkäufe	Eurozone: UK*, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Schweiz: <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Nov) Deutschland: Einzelhandelsumsätze (Okt) Italien: Kfz-Neuzulassungen (Nov), Staatshaushalt (Nov) Schweiz: Einzelhandelsumsätze (Okt)	Japan: Investitionen (3Q), <i>Nikkei</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Nov), Kfz-Verkäufe (Nov) China: <i>Caixin</i> Einkaufsmanagerindex Industrie (Nov) Australien: <i>Melbourne Institute</i> Inflation (Nov), ANZ Stellenausschreibungen (Nov), Baugenehmigungen (Okt), Rohstoffindex (Nov) Südkorea: <i>Nikkei</i> Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Nov)
<b>Dienstag</b> 04. Dezember	n/a	Eurozone : Erzeugerpreise (Okt) UK: <i>Markit</i> Bausektor (Nov), Frankreich: Staatshaushalt (Okt) Spanien: Arbeitslose (Okt) Schweiz: Verbraucherpreise	Australien: Notenbank Entscheid (Dez), <i>BoP</i> Zahlungsbilanz (Q3) Japan: Geldmenge (Nov) Neuseeland: <i>QV</i> Häuserpreise (Nov) Südkorea: BIP (Q3), Verbraucherpreise (Nov), Währungsreserven (Nov)
<b>Mittwoch</b> 05. Dezember	<i>ADP</i> Beschäftigungsänderung (Nov), Nicht landwirtschaftliche Produktivität (3Q), Lohnstückkosten (3Q), <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex nicht verarb. Gewerbe und umfassend (Nov) Konjunkturbericht der <i>US-Notenbank</i> (Nov)	Eurozone: UK, Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien: <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex nicht verarb. Gewerbe und umfassend (Nov) Eurozone: Einzelhandelsumsätze (Okt) UK: Kfz-Neuzulassungen (Nov), Spanien: Industrieproduktion (Okt)	Japan: <i>Nikkei</i> Einkaufsmanagerindex Service und umfassend (Nov) China: <i>Caixin</i> Einkaufsmanagerindex Service und umfassend (Nov) Australien: BIP (Q3) Neuseeland: <i>ANZ</i> Rohstoffpreise (Nov)
<b>Donnerstag</b> 06. Dezember	Handelsbilanz (Okt), Auftragseingang (Okt), Auftragseingänge langlebiger Güter (Okt),	Deutschland: Auftragseingang (Okt), <i>Markit</i> Einkaufsmanagerindex Bausektor (Nov)	Japan: Ausländische Käufe jap. Aktien & Anleihen (30. Nov) Australien: Handelsbilanz (Okt), Einzelhandelsumsätze (Okt) Südkorea: <i>BoP</i> Leistungsbilanz (Okt)
<b>Freitag</b> 07. Dezember	Arbeitsmarktbericht (Nov), Großhandelslagerbestände (Okt), <i>Univ. of Michigan</i> Konsumklimaindex (Dez), Verbraucherkredite (Okt)  <i>Kursiv: Name des jeweiligen Instituts bzw. der jeweiligen Behörde</i>	Eurozone: BIP (Q3) UK: <i>Halifax</i> Häuserpreise (Dez), <i>CBI</i> Trend Gesamtaufträge (Dez) Deutschland: Industrieproduktion (Okt) Frankreich: Handelsbilanz (Okt), Industrieproduktion (Okt), Produktion verarb. Gewerbe (Okt) Italien: Einzelhandelsumsätze (Okt) Spanien: <i>INE</i> Hauspreisindex (3Q) Schweiz: Währungsreserven (Nov)  *UK: Großbritannien	Japan: Haushaltsausgaben (Okt), Arbeitseinkommen (Okt), Frühindikatorindex (Okt), China: Währungsreserven (Nov) Australien: Währungsreserven (Nov)



Perspektiven  
Aus den Regionen  
Anlageklassen  
Prognosen  
Zahlen & Fakten  
Glossar

## Glossar

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

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

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

**CNY** ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

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

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

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

**EUR** ist der Währungscode des Euro.

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

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

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

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

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

**GBP** ist der Währungscode des britischen Pfunds.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Treasuries** sind von der US-Regierung begebene Anleihen.

**TRY** ist der Währungscode für die Türkische Lira.

**USD** ist der Währungscode des US-Dollar.

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

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



## Wichtige Hinweise

### Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## Wichtige Hinweise

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

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

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

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

### Bahrain

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

### Kuwait

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

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

### Vereinigte Arabische Emirate

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

### Katar

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

### Belgien

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





## Wichtige Hinweise

### Saudi-Arabien

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

### Vereinigtes Königreich

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

### Hongkong

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

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

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

### Singapur

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

### USA

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



## Wichtige Hinweise

### USA (Fortsetzung)

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

### Deutschland

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

### Indien

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

### Italien

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

### Luxemburg

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

### Spanien

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

### Portugal

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

### Österreich

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

© 2018. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.