Deutsche Bank
Wealth Management

Juli 2021

CIO Insights

Wachstum mit Hindernissen

Update unserer Einschätzung zu Volkswirtschaft und Anlageklassen

Inhaltsverzeichnis

01 Brief an die Investoren S. 2

02 Volkswirtschaft und Anlageklassen – unser Ausblick S. 4

- Headline-Daten erzählen nicht die ganze Wahrheit
- Keine automatische Rückkehr zu einer sehr niedrigen Inflation
- Fiskalpolitik könnte vom Zufall abhängen
- Die Euphorie der Märkte kann nicht ewig halten
- Rentenmärkte: Weiterer Spread-Rückgang möglich
- Aktien: Im Spannungsfeld von TINA und steigenden Renditen
- Rohstoffe: noch kein neuer Superzyklus
- Devisen: Treiber im Wandel

03 Anlageklassen im Überblick S. 13

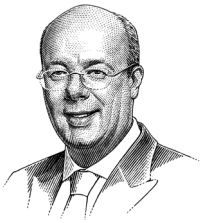
04 Langfristige Kapitalmarktannahmen S. 15

05 Zentrale Investmentthemen S. 16

06 Prognosetabellen S. 19

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Brief an die Investoren



Christian Nolting
Globaler CIO

Wachstum mit Hindernissen

Unterstützt durch den anhaltenden Erfolg der Corona-Impfprogramme nimmt die konjunkturelle Dynamik in vielen Ländern wieder zu. Die allgemeinen Wachstumszahlen werden sich schnell erholen. Wir sollten die konjunkturelle Erholung aber nicht mit einer Rückkehr zum Status quo von vor Corona verwechseln. Wir gaben unserem Ausblick auf das Jahr 2021 den Titel „Tektonische Verschiebungen", und die Veränderungen werden sowohl die Struktur der Weltwirtschaft als auch die Wirtschaftspolitik betreffen. Viele dieser Veränderungen werden nicht einfach sein: Wir müssen uns auf ein Wachstum mit Hindernissen einstellen.

Die aktuelle Inflationsdebatte lässt erahnen, was vor uns liegen könnte. Hohe Inflationsraten sind sowohl ein Symptom für zugrunde liegende Veränderungen als auch eine Ursache für Marktunsicherheit in Bezug auf die Folgen dieser Veränderungen. Die Inflation selbst kann viele Ursachen haben, unter anderem eine höhere Nachfrage, wenn die Pandemie unter Kontrolle ist, sowie Angebotsengpässe, wenn sich die Volkswirtschaften an die neue Wirklichkeit anpassen. Insofern sind steigende Preise in gewissem Maße eine vorhersehbare Begleiterscheinung der Öffnungen. Doch was auch immer dahinter steckt, und unabhängig davon, ob es sich um ein vorübergehendes Phänomen handelt, ist klar, dass die Inflation zu einer breiteren Debatte über einen Kurswechsel führen und Volatilität an den Märkten auslösen kann.

Es wird in den kommenden Jahren aber noch weitere Herausforderungen geben. Die aktuelle Debatte über eine multinationale Unternehmensbesteuerung spiegelt weit verbreitete Sorgen in Bezug auf die großen Wohlstandsunterschiede und die Beziehung zwischen Unternehmen und Regierungen wider. Dies betrifft auch andere Herausforderungen, mit denen Regierungen zu kämpfen haben; so brauchen die Staaten zum Beispiel Einnahmen, um ihre Infrastrukturinvestitionen zu finanzieren und ihre deutlich höheren Schulden zurückzuzahlen (insbesondere, wenn sie diese Schulden zu höheren Zinsen refinanzieren müssen).

Wichtig für die Beurteilung der aktuellen Lage ist außerdem, dass wir uns in einer Phase mit sehr hohem Wachstum befinden und sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik überaus expansiv sind und vermutlich auch bleiben – selbst, wenn man davon ausgeht, dass die Zentralbanken ihre Anleihekäufe verringern und auch die fiskalpolitische Unterstützung nachlässt. Die finanzielle Repression (d.h. ein künstlich niedrig gehaltenes reales Zinsniveau) wird anhalten und bringt für Investoren eine Reihe von Herausforderungen mit sich, auch und vor allem für solche, die mit ihren Anlagen ein zuverlässiges Einkommen generieren wollen.

Aus meiner Sicht ergeben sich aus dieser ungewöhnlichen Kombination aus konjunktureller Veränderung und einer immer noch auf breiter Basis expansiven Geld- und Fiskalpolitik drei Schlussfolgerungen.

Erstens: Diese Situation birgt für Investoren große Chancen, aber auch Risiken. Wachstumsbedingter Marktstress ist eine normale Begleiterscheinung einer konjunkturellen Erholung, aber Anleger müssen ihre Portfolios darauf vorbereiten. Die Gefahren im Zusammenhang mit allzu überschwänglichen Märkten und potenziellen Blasen bei bestimmten Anlageklassen machen ein gut strukturiertes Risikomanagement für Portfolios umso wichtiger.

Zweitens: Während manche Wachstumshindernisse eben tatsächlich vorübergehender Natur sind, werden uns andere, strukturelle Veränderungen erhalten bleiben. Viele davon haben schon vor der Pandemie angefangen (z.B. Digitalisierung, steigende Verschuldung), wurden aber durch die Pandemie beschleunigt; andere (z.B. die demografische Entwicklung) hängen hingegen von anderen Faktoren ab. Auf solche Veränderungen müssen Anlagestrategien eingehen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Unsere zentralen Investmentthemen (die wir auf Seite 19 zusammengefasst haben) konzentrieren sich auf zehn Veränderungsbereiche, die sich visuell in einem Dreieck aus Technologie, Demografie und Nachhaltigkeit darstellen lassen.

Drittens: Als Investoren müssen wir innovativ und offen für neue Ansätze bleiben. Das wachsende Interesse an ESG-Investitionen hat zu einer veränderten Chancen-Risiko-Bewertung von Anlagen geführt. So werden zum Beispiel Infrastrukturinvestitionen zunehmend in einem ESG-Lifecycle-Kontext beurteilt. CO2-Preise entfalten inzwischen eine deutlich breitere Wirkung auf die Geldanlage, während die Länder versuchen, Netto-Null-Emissionen zu erreichen. All dies wird auch in Zukunft mitbestimmen, wie wir alle das vor uns liegende Anlageumfeld beurteilen und darauf reagieren, selbst wenn die aktuellen Wachstumshindernisse nachlassen.

„Manche Wachstumshindernisse sind vorübergehender Natur, andere strukturelle Veränderungen werden länger anhalten. Dadurch entstehen wichtige neue Anlagechancen, aber auch Risiken: Wir als Anleger müssen innovativ und offen für neue Ansätze bleiben."

Christian Nolting

Christian Nolting
Globaler CIO

Kurz-Insights

2021 in Kürze

- Die Konjunktur nimmt weltweit Fahrt auf; dies bedeutet aber nicht in allen Bereichen eine Rückkehr zum Status quo von vor der Pandemie.
- Das Anlageumfeld ist gekennzeichnet von starkem Wirtschaftswachstum und einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik (trotz erster Tapering-Debatten).
- Dies birgt für Investoren große Chancen, aber auch Risiken. Deshalb sollten Anleger verstärkt auf ein gutes Portfoliorisikomanagement achten.

Bitte den QR-Code benutzen, um eine Auswahl unserer anderen Publikationen des Deutsche Bank CIO Office aufzurufen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Volkswirtschaft und Anlageklassen – unser Ausblick

Prognosen zu Volkswirtschaft und Anlageklassen finden Sie in den Tabellen auf den Seiten 19 und 20.

Headline-Daten erzählen nicht die ganze Wahrheit

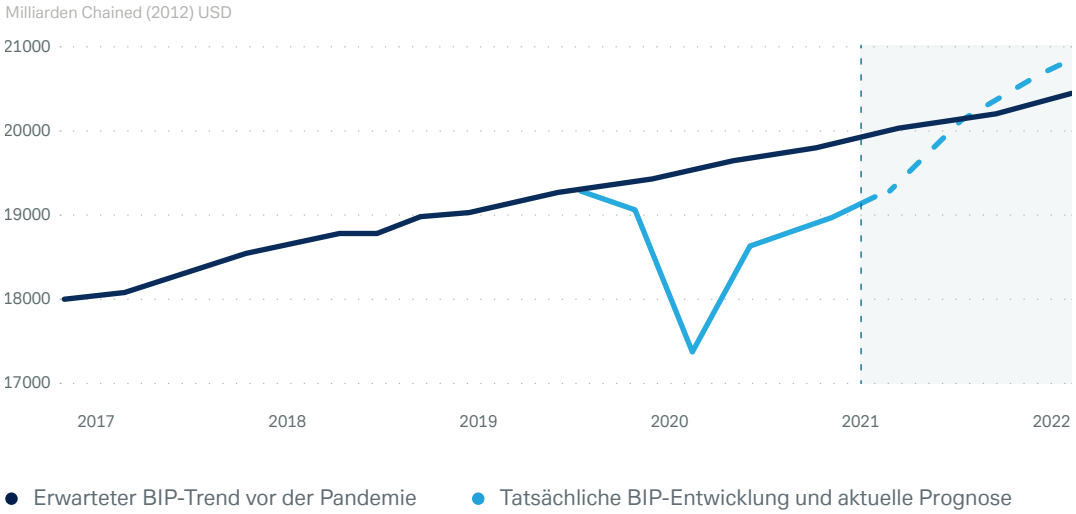
Das BIP-Wachstum steigt schon wieder. Die sehr hohen Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr (Headline-Daten) lassen sich nicht aufrechterhalten (weil sich die Vergleichswerte verändern), aber die jährlichen Durchschnittswerte für 2021 werden hoch sein und auch 2022 nur leicht zurückgehen.

Bei den relativen Wachstumsdaten wird es ebenfalls weitgehend auf den Betrachtungszeitraum ankommen. Das BIP-Wachstum der USA dürfte 2021 ungefähr so hoch sein wie in China – das letzte Mal, dass es höher war, war 1976. Doch dieser statistische Ausreißer hat vor allem mit dem Verlauf der Coronavirus-Pandemie zu tun. China bewältigte die erste Welle schnell und verzeichnete bereits ab dem zweiten Quartal 2020 wieder ein positives Quartalswachstum. In den USA findet jetzt eine starke Aufholjagd statt. An den regionalen Unterschieden hat sich jedoch nichts geändert. Asiens Wachstumsstory ist trotz der aktuellen Coronavirus-Probleme, vor allem in Indien, und trotz einer vermutlich bewusst herbeigeführten strukturellen Abkühlung des chinesischen Wachstums alles andere als zu Ende, und das wird sich in den BIP-Zahlen der Region auch schon bald wieder zeigen. Umgekehrt bedeutet die in den nächsten Quartalen zu erwartende schnelle Konjunkturerholung in Europa nicht, dass die Fragen in Bezug auf das schwache langfristige Wachstum der Region geklärt wären.

Bei der Wirtschaftsleistung kehren manche Regionen der Welt schnell zum Wachstum vor der Pandemie zurück. Abbildung 1 zeigt, wie das US-BIP im zweiten Quartal 2021 zum Vor-Pandemie-Niveau zurückkehren und im vierten Quartal 2021 oder im ersten Quartal 2022 wieder den Wachstumstrend von vor der Pandemie erreichen dürfte. Doch die strukturellen Auswirkungen der Pandemie auf die Volkswirtschaften werden länger anhalten.

Abbildung 1: US-BIP – tatsächliche Entwicklung und aktuelle Prognose vs. Erwartung vor der Pandemie

Quelle: Deutsche Bank AG Stand: 27. Mai 2021.



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

„Die relativen Wachstumszahlen hängen 2021 unter Umständen weitgehend vom zeitlichen Verlauf der Pandemie in der jeweiligen Region ab. Asiens Wachstumsstory ist alles andere als zu Ende."

Keine automatische Rückkehr zu einer sehr niedrigen Inflation

Inflationsprognosen sind ebenfalls mit Vorsicht zu genießen. Die jährlichen durchschnittlichen Gesamtinflationsraten (Headline-Raten) dürften 2021 und 2022 in vielen großen Märkten etwas höher ausfallen als 2020 (siehe Seite 19). Aber relativ kleine Veränderungen dieser Zahlen verschleiern deutlich größere, zugrunde liegende Veränderungen. Wir haben bereits 2021 gesehen, wie eine steigende Nachfrage in Verbindung mit Angebotsengpässen (bei Waren, Dienstleistungen oder Arbeitskräften) sowohl bei den Produzentenpreisen als auch bei den Verbraucherpreisen einen deutlichen Anstieg bewirken können. In China und in den USA beträgt die Steigerung der Produzentenpreise gegenüber dem Vorjahr nahezu 10%, in Deutschland liegt sie über 5%; solche Preissteigerungen wären noch vor ein paar Jahren unvorstellbar gewesen. Die Märkte versuchen immer noch zu bewerten, was diese Teuerungsspitzen für die Geldpolitik und Unternehmensgewinne bedeuten. Wir sind wie die Fed und die EZB der Meinung, dass die sehr hohen Inflationsraten vorübergehender Natur sind und im Lauf des Jahres zurückgehen. Davon auszugehen, dass die Inflation auf das unnormal niedrige Niveau der vergangenen zehn Jahre zurückkehrt, halten wir aber bei einem starken Wachstum und schnellen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds nicht für sinnvoll. Zumal es noch weitere Faktoren gibt, die einer Rückkehr der Teuerung auf das frühere niedrige Niveau entgegenwirken, zum Beispiel CO2-Preise, eine Verlangsamung der Globalisierung und höhere Unternehmenssteuern.

Außerdem dürften die Zentralbanken auch Vorteile darin sehen, wenn sie die Inflation und die realen Zinsen (die immer noch weitgehend negativ sind) wieder etwas steigen lassen. So kann eine höhere Inflation etwa dazu beitragen, die Schuldenlast im Lauf der Zeit zu senken. US-Finanzministerin Janet Yellen hat diesbezüglich schon den Weg bereitet; sie sagte, mit Inflation könne man zurechtkommen, und etwas höhere Zinsen seien gut für die US-Wirtschaft. Denken Sie in diesem Zusammenhang auch daran, dass die Fed ihre Inflationsprognosen im Juni nach oben korrigiert hat.

Allerdings wissen die Notenbanken aus Erfahrung, dass bei geldpolitischen Kurswechseln Vorsicht geboten ist: Für die Fed könnte dies bedeuten, dass sie das Notenbankertreffen in Jackson Hole im August 2021 nutzt, um einen Zeitplan für die Tapering-Debatte bekannt zu geben, sich mit einer ersten Reduzierung der Anleihekäufe dann aber bis Anfang 2022 Zeit lässt – wenngleich das Risiko steigt, das die Fed eher früher als später damit beginnt. Für die EZB könnte es bedeuten, dass sie vom bestehenden Pandemie-Notfall-Kaufprogramm (PEPP) Abstand nimmt und sich stärker auf das Anleihekaufprogramm (APP), das bereits vor Corona bestanden hatte, konzentriert und die Unterstützung wahrscheinlich in einem Übergangszeitraum insgesamt reduziert.

Fiskalpolitik könnte vom Zufall abhängen

In der Fiskalpolitik könnte die Entwicklung weniger reibungslos verlaufen. Viele Regierungen haben kein großes Interesse daran, die Ausgaben schnell zu senken; sie bauen womöglich darauf, dass das Wirtschaftswachstum (vielleicht in Verbindung mit Steuererhöhungen) ihre Einnahmen erhöht und sie auf diese Weise ihr Haushaltsdefizit in den Griff bekommen. Viele Länder kämpfen seit Beginn der globalen Finanzkrise mit Primärdefiziten; dieses Problem lässt sich also nicht nur auf die Coronakrise schieben.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Wenn ein Land die laufenden Ausgaben nicht gerade ohne jede Begründung in die Höhe treibt, scheinen die Märkte nur begrenzt disziplinierend einzugreifen. Das bedeutet, dass die Staaten ihre Haushaltsdefizite vermutlich nur langsam abbauen (Abbildung 2).

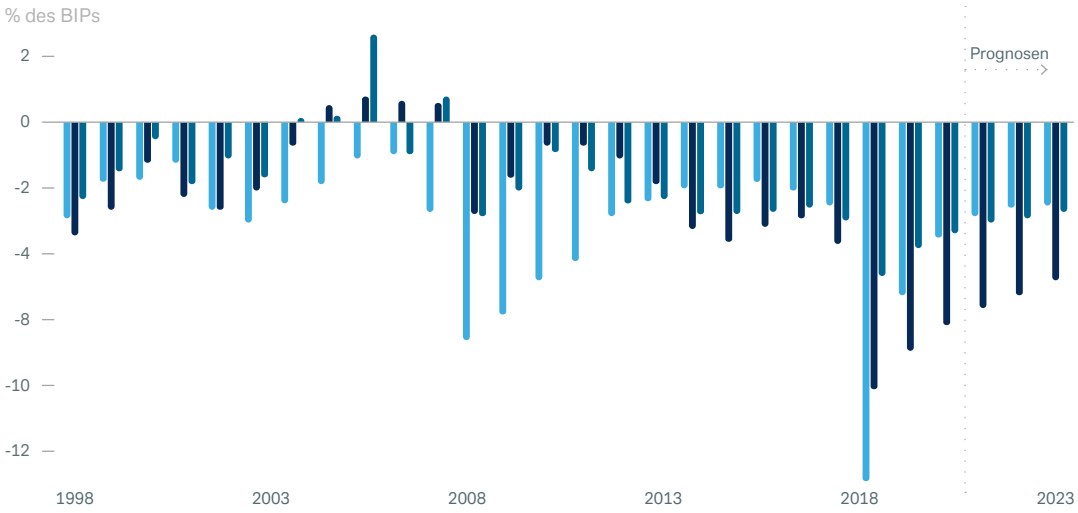
Dies könnte dazu führen, dass fiskalpolitische Differenzen (zum Beispiel über Infrastrukturinvestitionen in den USA) eine Ablenkung für die Märkte darstellen und politische Schwierigkeiten im In- und Ausland verschärfen. Fiskalpolitische Bedenken rücken zwei Probleme stärker in den Mittelpunkt, die wir bereits in unserem Jahresausblick 2021 herausgestellt haben: die wachsende Rolle des Staates und das Wohlstandsgefälle innerhalb einzelner Volkswirtschaften. Hier lohnt es sich auch darauf hinzuweisen, dass trotz einer insgesamt nach wie vor hohen Unterstützung der fiskalische Konjunkturimpuls (die Änderung der Ausgaben) kleiner oder negativ werden dürfte; dies dürfte zu schwierigen Ausgabenentscheidungen führen, wenn Teile der Wirtschaft nach wie vor Unterstützung benötigen.

Es ist schon bemerkenswert, wie die Märkte eine schnelle Eskalation der Schulden einfach als unausweichlich hingenommen haben. Doch steigende Zinsen könnten letzten Endes zu einer Neubewertung der Fremdkapitalkosten führen und bewirken, dass die Marktteilnehmer bei der Auswahl der Länder selektiver vorgehen. Wenn es soweit ist, könnte sich die Grundstimmung an den Märkten schnell ändern.

„Die Zentralbanken dürften auch Vorteile darin sehen, wenn sie die Inflation und die realen Zinsen (die immer noch weitgehend negativ sind) wieder etwas steigen lassen. Fiskalpolitische Differenzen könnten jedoch zu einer Ablenkung für die Märkte werden und Marktstress verstärken."

Abbildung 2: Zyklisch bereinigte Primärsalden werden sich nur langsam verbessern

Quelle: IMF, Deutsche Bank AG. Prognosen ab 2020. Stand: 27. Mai 2021.



● Industrieländer ● Schwellenländer und Länder mit mittlerem Einkommen ● Entwicklungsländer mit niedrigem Einkommen

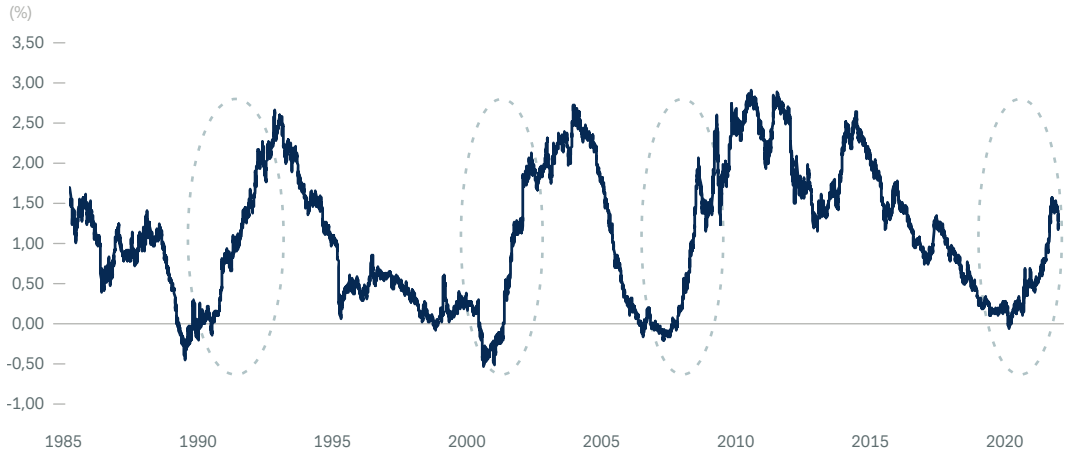
In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Die Euphorie der Märkte kann nicht ewig halten

In den nächsten Monaten könnte die Euphorie an den Märkten wegen der anhaltenden Unterstützungsmaßnahmen weiter anhalten. Gegen Ende 2021 und im nächsten Jahr könnte jedoch eine Abkühlung folgen, wenn die potenziellen Wachstumshindernisse deutlicher zutage treten und die Märkte zunehmend eine Verknappung vorwegnehmen. Die EZB warnt in ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht vor allzu überschwänglichen Märkten und den (theoretischen) Gefahren eines 10%-Rückgangs des S&P 500: Wir halten Phasen mit erhöhter Volatilität für wahrscheinlich, insbesondere im Zusammenhang mit großen politischen Ankündigungen.
Wie bereits gesagt, könnte die Fed das Notenbankertreffen in Jackson Hole dazu nutzen, eine Zeitplanung für die Tapering-Debatte bekannt zu geben (wenn sie dies nicht schon früher tut), und das könnte ein Auslöser für Anpassungen sein. Aus der Geschichte wissen wir außerdem, dass sich das Marktumfeld bei wirtschaftlichen Trendwenden schnell verändern kann: Abbildung 3 zeigt, dass die Kurve der US-Anleiherenditen bei Konjunkturerholungen, wie wir sie momentan erleben, in der Regel steil nach oben geht.

Abbildung 3: US-Renditekurve kann bei Konjunkturerholungen steiler werden

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 22. Juni 2021.



● 10J-2J-Spread US-Anleihen ● Schnelles Wirtschaftswachstum nach Rezession

Rentenmärkte: Weiterer Spread-Rückgang möglich

Angesichts der Risiken im Zusammenhang mit steigenden Zinsen bleiben wir bei Kernländerstaatsanleihen vorsichtig. Der prognostizierte Renditeanstieg bei solchen Anleihen hält sich noch in Grenzen (siehe Seite 20), würde aber den Wert bestehender Positionen dennoch beeinträchtigen.

In anderen Teilen der Rentenmärkte gibt es noch Potenzial, aber die sehr niedrigen Renditen erfordern weiterhin ein gewisses Maß an Risiko, um eine positive nominale Rendite zu erzielen. Die Spreads in den einzelnen Bereichen der Rentenmärkte hängen sowohl von der dortigen Dynamik aus Angebot und Nachfrage als auch von den Entwicklungen bei den zugrunde liegenden Unternehmen ab. Außerdem sind das Tempo und das Ausmaß von künftigen Zinssteigerungen entscheidend. Investment-Grade-Anleihen könnten von einem Rückgang des zuvor sehr hohen Angebots profitieren und von der wachsenden Disziplin der US-Emittenten. Hochzinsanleihen werden bislang sowohl in den USA als auch in Europa von einem weiteren Rückgang der Zahlungsausfälle bei Unternehmen gestützt, und die vorübergehende künftige Volatilität sieht beherrschbar aus.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Bei Schwellenmarktanleihen scheinen die Risikoaufschläge weiter zu sinken, sowohl bei Unternehmensanleihen als auch bei Staatsanleihen; Grund sind positive Fundamentaldaten, wenngleich eine potenzielle geldpolitische Verknappung in den USA das Ganze etwas überschatten dürfte. Trotzdem dürften Schwellenmarktanleihen in einem Umfeld mit niedrigen Renditen eine attraktive Carry-Quelle bleiben.

Anleger, die nach Ertragsquellen für ihre Portfolios suchen, müssen es eventuell mit einem diversifizierten Ansatz versuchen (siehe Kasten).

Kasten

Ertragsquellen fürs Portfolio: mit „finanzieller Repression" leben lernen

Investoren, die aus ihren Anlagen laufende Erträge erhalten wollen, stehen vor anhaltenden Herausforderungen. Wir gehen davon aus, dass die Anleihezinsen in den kommenden zwölf Monaten nominal leicht steigen, aber aufgrund der Inflation wird die reale Verzinsung niedrig oder negativ sein. Das globale Wachstum bedeutet also nicht das Ende der „finanziellen Repression" (bewusstes Niedrighalten der Realzinsen), die weiterhin die Politik und das Anlageumfeld bestimmen wird. Daher wird es weiterhin schwierig sein, zuverlässige Ertragsquellen zu finden, die auch noch eine angemessene Wertentwicklung verzeichnen.

Die Anleihemärkte bieten natürlich eine Vielzahl von Möglichkeiten, laufende Erträge zu generieren. Anleihekupons können über die Laufzeit der Anleihe hinweg unterschiedlich häufig ausgezahlt werden (z.B. jährlich, halbjährlich). Dabei gibt es eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten, zum Beispiel Step-up-Anleihen (bei denen die Kuponzahlungen mit der Zeit steigen) und Floating Rate Notes (Anleihen, bei denen die Zahlung an den Geldmarktzins gekoppelt ist). Unternehmensanleihen sind unter Umständen mit einem höheren Kupon ausgestattet, dies spiegelt aber auch ein größeres Ausfallrisiko.

Eine weitere Ertragsquelle für Investoren sind Aktiendividenden. Die Dividenden hängen jedoch von den Unternehmensgewinnen und Entscheidungen des Managements ab. Außerdem können sich bei Dividenden je nach Rechten von Eigentümern und Gläubigern und dem Status in der Bilanz (z.B. Vorzugsdividenden) Unterschiede ergeben. Ein völlig anderer Ansatz, um Erträge zu generieren, ist das Monetarisieren von Volatilität, zum Beispiel über Positionen im VIX-Volatilitätsindex; allerdings ist dies mit Risiken verbunden.

Eine bewährte Ertragsquelle im Bereich der alternativen Investments sind Immobilien. Mit Rohstoffinvestments laufende Erträge zu generieren, ist schwieriger, aber wenn die Futures-Kurve eines Rohstoffs eine „Backwardation" aufweist (d.h. wenn der Kassakurs eines Rohstoffs über dem Futures-Marktpreis liegt), können Sie durch Prolongieren (Rolling Forward) von Kontrakten Erträge generieren. Auch ein fondsbasierter Ansatz bietet sich an: Ausschüttende Fonds und ETFs können ebenfalls Kuponzahlungen und Dividenden ausschütten. Ein Dachfondsansatz, bei dem Anleger in eine Reihe von ETFs investieren, zum Beispiel Immobilien, Infrastruktur und Dividendenaktien, diversifiziert die Ertragsquellen und unterstützt das Bestreben, künftige Ertragsströme besser vorhersehbar zu machen.

Aktien: Im Spannungsfeld von TINA und steigenden Renditen

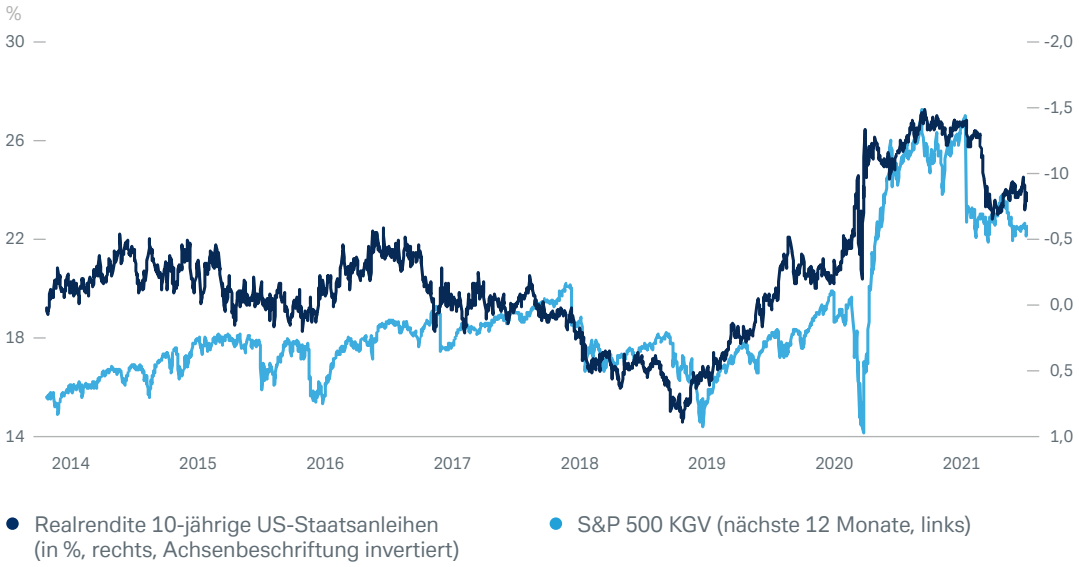
Nach den starken Rallies, die dieses Jahr bereits stattgefunden haben, dürfte es für Aktien künftig schwieriger werden.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

In Europa und bestimmten Schwellenländern (vor allem in Asien) wird es Aufholpotenzial geben, wenn die Impfkampagnen noch stärker Fahrt aufnehmen. Betrachtet man aber die kommenden 12 Monate, ist es schwer vorstellbar, dass Aktien noch deutlich weiter steigen. Die Anlageklasse dürfte hin- und hergerissen sein zwischen TINA („There Is No Alternative", d.h. für Investoren, die eine ordentliche Wertentwicklung suchen, gibt es keine Alternative zu Aktien) und der wachsenden Sorge wegen der Folgen eines realen Zinsanstiegs. (Abbildung 4 zeigt die Verbindung zwischen der Entwicklung der realen Renditen in den USA und dem KGV des S&P 500 auf Basis des prognostizierten Gewinns für die kommenden 12 Monate.) Steigende Preise für Rohstoffe und andere Einsatzgüter werden die Gewinnmargen der Unternehmen belasten, wenn sie nicht in der Lage sind, die Steigerungen vollständig an die Kunden weiterzugeben. Über all diese Faktoren hinweg dürfte sich auch das Grundgefühl einstellen, dass wir in einer Reihe von Bereichen den Höhepunkt überschritten haben (z.B. bei der Konjunkturdynamik, beim fiskalpolitischen Impuls und bei der Liquidität) und auf ein Umfeld mit weniger politikgestützten Investitionen zusteuern. Wie wir gesehen haben, konnten die guten Geschäftszahlen für das erste Quartal 2021 die Märkte nur einigermaßen zufriedenstellen: Die Zahlen für das zweite und dritte Quartal werden den Investoren eine weitere Rückversicherung geben müssen.

Abbildung 4: Zusammenhang zwischen negativen realen US-Renditen und dem KGV des S&P 500

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 22. Juni 2021.



Bei Stil und Sektoren schwanken die Präferenzen der Märkte hin und her, weil die Unsicherheit anhält. Aktuell erscheint uns ein Hantelansatz, der am einen Ende Wachstumstitel und am anderen ausgewählte zyklische Aktien umfasst, als die beste Lösung. Steigende Zinsen mögen die relative Attraktivität von Technologieaktien (aufgrund der stärkeren Diskontierung von künftigen Gewinnen) schmälern, aber an ihrer langfristigen Bedeutung hat sich nichts geändert.

„Betrachtet man die kommenden 12 Monate, ist es schwer vorstellbar, dass Aktien noch deutlich weiter steigen. Es ist denkbar, dass wir in einigen Bereichen den Höhepunkt überschreiten und zu einem Umfeld mit weniger politischer Unterstützung übergehen."

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Rohstoffe: noch kein neuer Superzyklus

Rohstoffe haben getragen von Öffnungen und Angebotsengpässen starke und gut sichtbare Preissteigerungen verzeichnet. Der FAO-Lebensmittelpreisindex der Vereinten Nationen lag im Mai nahezu 40% über seinem Vorjahreswert. Chinas Behörden haben nach dem jüngsten Anstieg der Herstellerpreisinflation in China bereits neue Maßnahmen zur Überwachung der Rohstoffpreise angekündigt.

Trotzdem scheint es noch verfrüht, von einem neuen Superzyklus zu sprechen. Viele unterschiedliche Faktoren haben zum jüngsten Anstieg der Rohstoffpreise beigetragen, und einige davon dürften nicht von Dauer sein. So profitierten zum Beispiel die Kupferpreise von der Überzeugung, dass die CO2-Reduzierung auch künftig die Nachfrage nach Verbesserungen des Stromnetzes, nach erneuerbaren Energien, Elektrofahrzeugen und so weiter heben wird. Langfristig ist dies ein überzeugendes Argument, aber mittelfristig könnten die Kupferpreise volatil sein, denn eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China könnte zum Beispiel ein negativer Faktor sein.

In den kommenden 12 Monaten rechnen wir auch nicht mit einer deutlichen weiteren Steigerung der Ölpreise, droht doch ständig eine Ausweitung der Produktionsmengen, wenn die Preise so schnell steigen. OPEC+, die Allianz aus OPEC und ausgewählten Partnerländern, hat die Ausweitung ihrer Produktion bislang begrenzt, aber es gibt Spannungen (z.B. im Zusammenhang mit der Produktion im Iran), und die Erholung der Nachfrage wird davon abhängen, wie gut es gelingt, das Coronavirus unter Kontrolle zu behalten. Zudem dürfte auch die Ölproduktion in den USA nicht ewig gedrosselt bleiben (Abbildung 5).

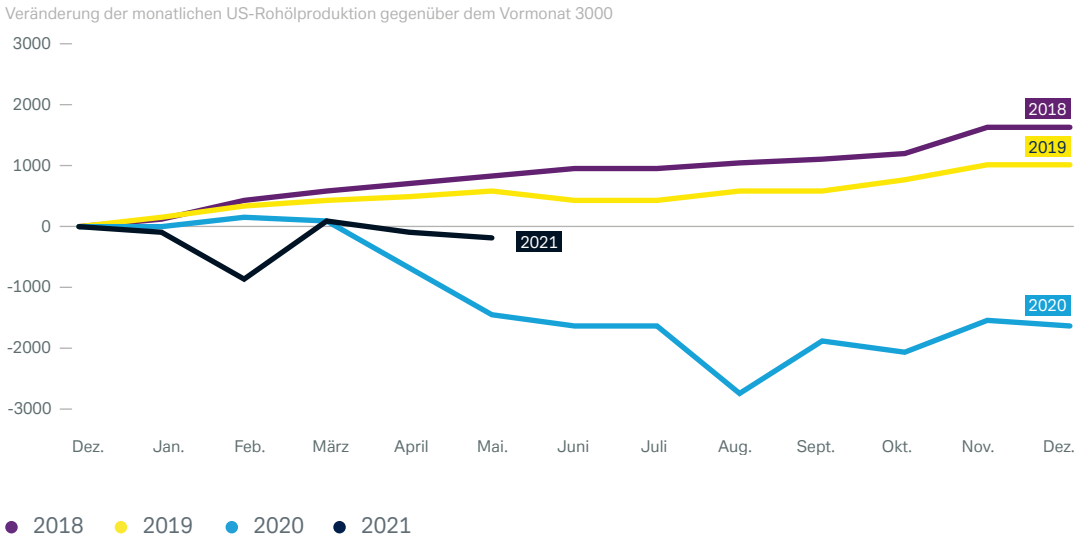
Der Goldpreis dürfte unter der Angst vor steigenden Zinsen leiden, wenn das Schreckgespenst Inflation (mehr oder weniger) in Schach gehalten wird. Dies könnte das Interesse der Investoren dämpfen und damit die Goldpreise nach oben begrenzen.

„Einige der Faktoren, die für die jüngsten Rohstoffpreissteigerungen verantwortlich sind, dürften nicht von Dauer sein. Bei Erdöl dürfte die Gefahr von weiteren Produktionsausweitungen weitere Preissteigerungen begrenzen."

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Abbildung 5: US-Ölproduzenten bleiben diszipliniert

Quelle: U.S. Energy Information Administration, Deutsche Bank AG. Stand: 28. Mai 2021.



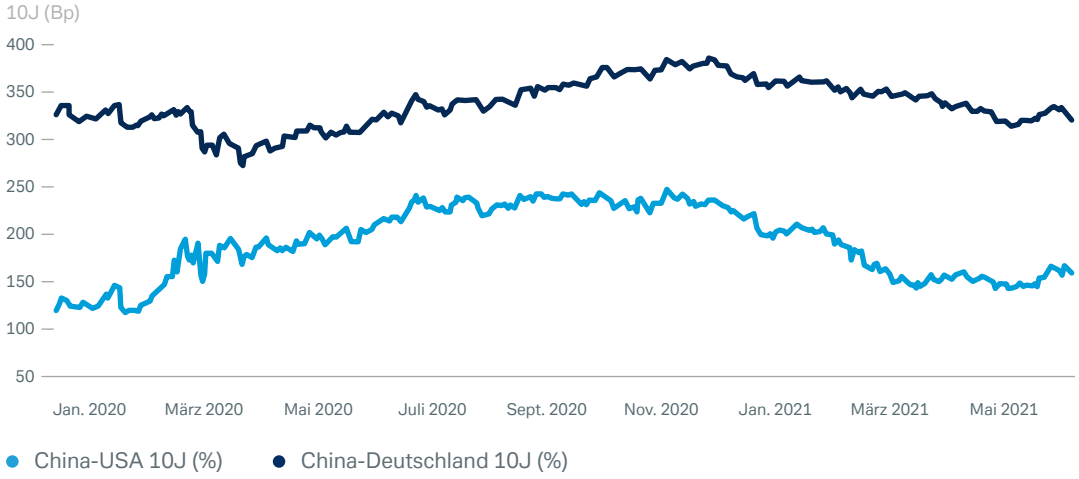
Devisen: Treiber im Wandel

Wichtige Devisenpaare wurden im vergangenen Jahr stärker von Veränderungen der Risikobereitschaft („Risk On“ vs. „Risk Off“) getrieben als von wirtschaftlichen oder politischen Unterschieden oder anderen Fundamentaldaten. Doch während der USD immer noch ein Risikobarometer ist (und von Risikoscheu profitiert), entfalten Tapering- und Zinsdebatten bereits eine stärkere Wirkung. Jetzt, wo sich die wichtigsten Triebfedern der Devisenmärkte wandeln, gibt es in den kommenden Monaten unter Umständen keinen starken Trend; den EUR/USD-Kurs sehen wir in den kommenden 12 Monaten bei 1,20. Der USD/JPY-Kurs ist getragen von steigenden US-Renditen gestiegen; japanische Investoren finden abgesicherte Fremdwährungsanleihen nach wie vor attraktiv, aber diese Situation gilt es im Auge zu behalten, wenn die USA die Wende im Zinszyklus vollziehen. Andere Währungen (etwa das GBP) spüren bereits direkte Auswirkungen von Tapering-Maßnahmen, doch im GBP scheint viel Optimismus eingepreist zu sein. Da Chinas Finanzmärkte weiter ausländisches Kapital anziehen (was zum Teil an Renditevorteilen liegt, Abbildung 6), dürfte der CNY ausreichend Unterstützung erfahren, aber Chinas Behörden wirken einer schnellen weiteren Aufwertung des CNY in Zukunft vielleicht nicht entgegen, denn die Differenzen zwischen den USA und China sind alles andere als ausgeräumt.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Abbildung 6: CNY könnte von Chinas anhaltendem Renditevorteil profitieren

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 22. Juni 2021.



Zwei weitere Faktoren dürften für die Devisenmärkte wichtig werden. Erstens dürfte das Thema ESG über seine Wirkung auf grenzüberschreitende Investitionen die Wechselkurse beeinflussen: Dies könnte vor allem für Volkswirtschaften relevant sein, die mit großen ESG-Herausforderungen konfrontiert sind und in hohem Maße auf externe Finanzierung angewiesen sind. Zweitens könnten die geldpolitischen Behörden die Entwicklung von digitalem Zentralbankgeld beschleunigen, weil sie besorgt auf die Auswirkungen blicken, die sich aus dem wachsenden Interesse von Privatanlegern und institutionellen Investoren an privaten Digitalwährungen ergeben.

„Im vergangenen Jahr wurden große Währungspaare weitgehend von der Risikoneigung bestimmt. Allmählich gewinnen aber andere Einflussfaktoren für die Devisenmärkte an Bedeutung."

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Anlageklassen im Überblick

Kernländerstaatsanleihen: Renditen schwanken, tendieren aber insgesamt aufwärts, wobei die Tapering-Debatte in den USA im zweiten Halbjahr 2021 an Fahrt gewinnt. Im ersten Halbjahr 2022 ist eine moderate Reduzierung der Anleihekäufe möglich, aber Zinserhöhungen sind noch weiter entfernt, und die reale Rendite auf 10-jährige US-Treasuries wird negativ bleiben. Die Rendite auf 10-jährige Bundesanleihen könnte in den kommenden zwölf Monaten die Nullmarke erreichen; die Rendite auf 10-jährige japanische Staatsanleihen könnte leicht positiv sein. Die Rolle solcher Anleihen als Portfoliodiversifizierer hängt nach wie vor von den Erwartungen der Märkte an Inflation und Geldpolitik ab. Prognosen für Ende Juni 2022: 10-jährige US-Staatsanleihen 2,00%, 10-jährige japanische Staatsanleihen 0,20%, 10-jährige Bundesanleihen 0,00%.

Investment-Grade Unternehmensanleihen: Zinserhöhungen sind verkraftbar, solange sie nicht zu groß oder zu abrupt sind. Das US-Angebot dürfte zurückgehen, während die Nachfrage hoch bleibt, aber es ist nur eine begrenzte Wertentwicklung zu erwarten. Europas Fundamentaldaten sind ebenfalls positiv und das Angebot wird kleiner, aber die EZB muss das Ende ihres Pandemie-Notfall-Kaufprogramms (PEPP) gut kommunizieren. Eine bessere Kreditdisziplin der US-Emittenten dürfte die Bewertungen unterstützen, und der negative Ratingzyklus in Europa wird seinen Tiefpunkt erreichen. Spread-Prognosen für Ende Juni 2022: U.S. IG (BarCap U.S. Credit) 75Bp, EUR IG (iBoxx EUR Corp) 75Bp.

Hochzins-Unternehmensanleihen: Die Emissionstätigkeit in den USA bleibt hoch, aber die Ausfallquoten sind weiter gefallen. Spreads sind weiter zurückgegangen, aber das Tempo des Rückgangs lässt nach. Die Emissionstätigkeit in Europa ist ebenfalls hoch, und die Ausfallquoten sinken. Wir beurteilen beide Märkte weiterhin positiv, weil die Konjunktur anzieht und vorübergehende Volatilität (aufgrund von Emissionen, Inflation oder Lieferkettenproblemen) könnte Kaufgelegenheiten schaffen. Bei laufzeitempfindlichen Anleihen wären wir vorsichtig. Spread-Prognosen für Ende Juni 2022: U.S. HY (Barclays U.S. HY) 290Bp, EUR HY (ML EUR Non-Financials) 300Bp.

Schwellenländeranleihen in Hartwährung: Weiterhin Potenzial für Spreadrückgang. Zahlungsfähigkeit und Refinanzierungsfähigkeit sind bei den meisten Emittenten von Staatsanleihen immer noch gut. Die Märkte sind unter Umständen zu vorsichtig, denn es dürfte weitere Unterstützung geben und es ist mit erfreulichen Erholungen zu rechnen. Bei Unternehmensanleihen erholen sich die Fundamentaldaten der Emittenten bereits und das Laufzeitrisiko ist moderat, aber eine allzu schnelle Verknappung der Geldpolitik in den USA würde hier ein Risiko darstellen. Spread-Prognosen für Ende Juni 2022: Schwellenländerstaatsanleihen/EM Sovereign (EMBIG Div) 300Bp, EM (Credit CEMBI Broad) 270Bp.

US-Aktien: Gewinnprognosen wurden auf der Basis der guten Zahlen im ersten Quartal 2021 nach oben korrigiert, und die Bewertungen wirken nachhaltig, solange die realen Renditen negativ bleiben. Allerdings scheint die Konjunkturerholung weitgehend eingepreist zu sein, und Zinserhöhungen werden den künftigen Bewertungszuwachs begrenzen. Außerdem führt die Aussicht auf steigende Zinsen zu einer Neubewertung der Sektorpräferenzen. S&P-500-Prognose für Ende Juni 2022: 4.200.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Anlageklassen im Überblick

Europäische Aktien: Die Hoffnung auf die Konjunkturerholung hat die jüngste Rally vorangetrieben, und der Gewinnausblick bleibt nach einem guten Wachstum im ersten Quartal 2021 konstruktiv. Geld- und Fiskalpolitik bleiben in der Eurozone ebenfalls unterstützend. Bis 2023 dürften die Gewinne wieder auf dem Niveau von 2019 sein. Wahlen sind ein politischer Fokuspunkt, haben unter Umständen aber wenig direkte Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Euro-Stoxx-50-Prognose für Ende Juni 2022: 4.000; Prognose für den Stoxx Europe 600: 440.

Japanische Aktien: Die Erholung der Weltwirtschaft (und in besonderem Maße die der chinesischen Wirtschaft) hilft den Exporten und schafft damit einen gewissen Ausgleich für die Probleme mit dem Corona-Lockdown im Inland. Eine Abwertung des JPY würde ebenfalls helfen. Gute Bilanzen, eine geringe Verschuldung und die Verbesserung der Corporate Governance sind Tugenden, die bleiben. Die Bank of Japan behält ihre expansive Geldpolitik bei, aber ihre Präsenz an den Märkten wird zu einem Problem, weil sie in das Gleichgewicht aus Angebot und Nachfrage eingreift. Der Bewertungsabschlag zum S&P 500 scheint sich jetzt bei 15 bis 25% einzupendeln. MSCI-Japan-Prognose für Ende Juni 2022: 1.200.

Schwellenländeraktien: Eine Reihe von Faktoren haben die jüngste Performance gedämpft: Inflationssorgen in den USA und die Auswirkungen auf den USD, das Wiederaufflammen des Coronavirus in Asien und die geldpolitische Verknappung in China. Doch das Wirtschaftswachstum dürfte im zweiten Halbjahr 2021 anziehen, insbesondere in Asien, wo auch ein starkes Wachstum der Unternehmensgewinne zu erwarten ist. Die Bewertungen erscheinen immer noch vernünftig (auch bei einigen Technologieaktien), und sowohl die gute Beteiligung inländischer Investoren als auch die ESG-Reformen sind langfristig positiv wirkende Faktoren. MSCI-Emerging-Markets-Prognose für Ende Juni 2022: 1.400.

Gold: Inflationssorgen haben die Marktdynamik nicht groß beeinträchtigt. Der jüngste Anstieg der Goldpreise war moderat, und die Verbesserung des Wirtschaftswachstums sowie die steigenden Nominalrenditen dürften weitere größere Preissteigerungen verhindern. Tapering, also die Reduzierung der quantitativen Lockerung der Zentralbanken, wäre ein weiterer Gegenwind. Die jüngsten Anzeichen dafür, dass ETFs wieder mehr Zuflüsse verzeichnen, müssen bestätigt werden, und die Positionen von Privatanlegern und spekulativen Investoren bleiben niedrig. Die USD-Entwicklung bleibt wichtig, aber das Coronavirus und andere Rückschläge sorgen vielleicht nur für einen vorübergehenden Anstieg. Goldpreisprognose für Ende Juni 2022: 1.850 USD/Unze.

Erdöl: Die Erwartung, dass die Nachfrage weltweit weiter steigt, hat die Ölpreise in den vergangenen Monaten weiter in die Höhe getrieben. Die Produktionsdisziplin der OPEC+ und die Verringerung der globalen Erdölbestände haben ebenfalls geholfen, und die Produktion in den USA wächst nur sehr langsam. Die Sorge wegen potenzieller Auswirkungen des Coronavirus auf die Nachfrage in Asien könnte die Preise auf kurze Sicht bremsen, aber eine höhere Reisenachfrage in der OECD den leichten Anstieg des weltweiten Angebots kompensieren. WTI-Prognose für Ende Juni 2022 (12-Monats-Forward): 63 USD/bbl.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Langfristige Kapitalmarktannahmen

Die strategische Asset-Allokation (SAA) ist für den Großteil der Portfoliorendite verantwortlich und stellt eine nachhaltigere Renditequelle dar als Markttiming oder Wertpapierselektion. Langfristige Renditeprognosen bilden eine der Datengrundlagen unseres SAA-Ansatzes. Wir erstellen solche Prognosen für ein breites Spektrum an Anlageklassenindizes und Währungen. Abbildung 7 zeigt eine kleine Auswahl dieser Renditeannahmen für verschiedene Anlageklassen.

Wir möchten hier ausdrücklich betonen, dass langfristige Anlageklassenrenditen nur eine der drei notwendigen Grundlagen für eine effektive SAA sind. Zusätzlich zu den Renditeprognosen sind Einschätzungen zur Volatilität (d.h. zur Schwankung von Vermögenspreisen) und zu erwartende Korrelationen (Beziehungen zwischen den Preisen unterschiedlicher Vermögenswerte) erforderlich.

Prognosen für unterschiedliche Anlageklassenrenditen sind immer mit einem unterschiedlichen Maß an Unsicherheit verbunden. Portfolios müssen diese unterschiedlichen Unsicherheitsniveaus berücksichtigen, deshalb sind hohe Renditeerwartungen nicht unbedingt gleichbedeutend mit einer hohen Portfolioallokation. Wir untersuchen die Auswirkung von Unsicherheit auf Anlageklassen kontinuierlich und verfeinern die drei Komponenten unseres SAA-Prozesses immer weiter.

Abbildung 7: Ausgewählte Prognosen der jährlichen Durchschnittsrenditen über einen Zeitraum von 10 Jahren

Quelle: DWS, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Dezember 2020.

	Lokale Währung	EUR	USD
S&P 500	5,4%	4,6%	5,4%
MSCI Europe	4,5%	4,4%	5,2%
FTSE 100	6,5%	6,3%	7,1%
Japan TOPIX	3,0%	2,5%	3,3%
US-Staatsanleihen	0,8%	0,0%	0,8%
Euro agg. Staatsanleihen	-0,5%	-0,5%	0,3%
US-Unternehmensanleihen	1,2%	0,4%	1,2%
US-Hochzinsanleihen	2,3%	1,6%	2,3%
Paneuropäische Hochzinsanleihen	1,5%	1,5%	2,3%
Schwellenländerstaatsanleihen	3,8%	3,0%	3,8%
Bloomberg Commodities ex-Agriculture & Livestock	0,3%	-0,5%	0,3%

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Zentrale Anlagethemen

Wir haben momentan 10 zentrale Anlagethemen, die auf langfristige Relevanz ausgelegt sind und anhaltende Anlagemöglichkeiten bieten sollen. Diese Themen lassen sich über ein Dreieck aus Technologie, Demografie und Nachhaltigkeit visualisieren (Im Englischen: Technology, Demographics, Sustaining the World we live in (TEDS), Abbildung 8).

Abbildung 8: Das TEDS-Dreieck

Quelle: Deutsche Bank AG Stand: 1. Juni 2021.

Cybersicherheit

Am oberen Ende des Dreiecks steht die Cybersicherheit; ihre Bedeutung ergibt sich aus der Bedeutung der digitalen Wirtschaft und aus den Kosten und der Häufigkeit von Cyberangriffen. 5G-Technologie (siehe unten) kann den Bedarf an Cybersicherheit ebenso erhöhen wie die wachsende Interaktion mit physischen Geräten. Betroffen sind Gesellschaft, Staat und Unternehmen.

Künstliche Intelligenz (KI)

KI ist in mehreren Bereichen relevant, auch in der Cybersicherheit. Das Coronavirus hat dazu beigetragen, dass KI im Gesundheitssektor stärker zum Einsatz kommt, und auch in der Finanzindustrie spielt KI eine wichtige Rolle. Angesichts des Wachstums bei Rechenleistung und Speicherkapazitäten könnten wir hier kurz vor einem Tipping-Point stehen. KI birgt aber auch auf mehreren Ebenen politische Risiken.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

5G

5G hat Auswirkungen auf viele Technologiesektoren und könnte auch KI unterstützen. Der Aufbau des 5G-Netzes deckt ein breites Spektrum an wirtschaftlichen Aktivitäten ab – von der Nachfrage nach Halbleitern und Rohstoffen bis zur Bereitstellung von Infrastruktur in Form von Rechenzentren und Funkmasten. Diese Nachfrage birgt sowohl Chancen als auch wirtschaftliche und politische Schwierigkeiten, zum Beispiel im Zusammenhang mit Chinas Rolle in den Schwellenländern und als Technologieanbieter.

ESG

ESG steht im Mittelpunkt des Dreiecks, und daran wird sich auch nichts ändern. Die Corona-Pandemie scheint die Bedeutung eines Risikomanagements über Investitionen, die ökologische, soziale und Governance-bezogene Kriterien erfüllen, besonders herausgestellt zu haben. Die US-Regierung unter Präsident Biden hat Umweltthemen stärker in den Fokus gerückt, und im Lauf des Jahres 2021 und darüber hinaus sind noch weitergehende Zusagen zu erwarten. Finanzielle Reaktionen des staatlichen und des privaten Sektors zu koordinieren, dürfte immer wichtiger werden.

Intelligente Mobilität

Im Bereich der intelligenten Mobilität zeigt sich das Zusammenspiel aus Nachhaltigkeit und Technologie. Hier geht es darum, dringend notwendige Emissionssenkungen mit dem Wunsch nach kostengünstigen Transportmöglichkeiten zu verknüpfen. Niedrigere Herstellungskosten der Fahrzeuge (trotz einiger Bedenken in Bezug auf notwendige Rohstoffe), eine effizientere Steuerung der Stromnetze und die wachsende Beliebtheit von Ride-Sharing und anderen Lösungen, die durch Konnektivität und Automatisierung möglich werden, dürften Umweltverschmutzung und Staus verringern.

Gesundheit

Weiter unten im Dreieck treffen sich im Punkt Gesundheit die Bereiche Demografie und Technologie. Alternde Bevölkerungen und der Wohlstandszuwachs in Schwellenländern lassen die Nachfrage steigen. Unterdessen fördert die Technologie eine Transformation in den Bereichen Pflege, Medizintechnik, Pharmazeutika und Gesundheitsfinanzierung. Hier muss es um die Entwicklung hin zu einem lebenslangen Prozess des Steuerns und Erhaltens der individuellen Gesundheit gehen.

Millennials

Millennials verdeutlichen, welche Wirkung von demografischen Trends ausgeht, denn sie sind die erste Generation, die mit der ganzen Tragweite des Klimawandels konfrontiert ist. Darüber hinaus muss diese Gruppe unter Umständen durch eine längere Lebensarbeitszeit eine immer älter werdende Bevölkerung unterstützen, könnte aber andererseits auch finanziell davon profitieren, dass die arbeitende Bevölkerung kleiner wird. Millennials werden ihren wachsenden Einfluss nutzen, um in vielen Bereichen Veränderungen herbeizuführen – von der Bereitstellung von staatlichen Dienstleistungen bis hin zu den Prioritäten von Unternehmen und Anlegern.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Infrastrukturinvestitionen

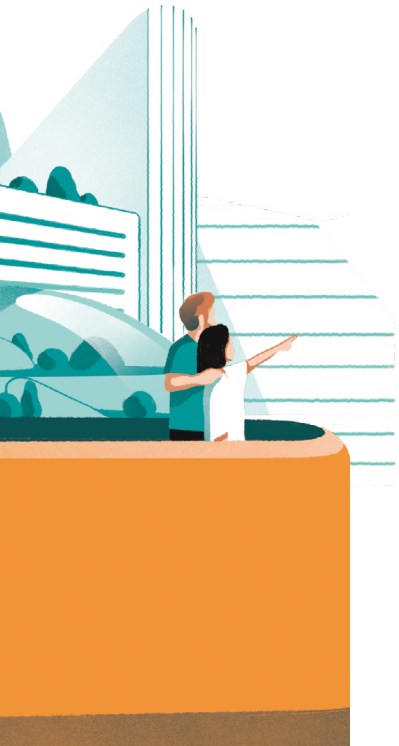
Infrastrukturinvestitionen erfordern ebenfalls einen langfristigen Ansatz, wenn man sich die enormen Defizite in Industrie- und Entwicklungsländern ansieht. Gleichzeitig erzwingen Innovationen (z.B. über Daten, Vernetzung und Automatisierung) bereits heute einen schnellen Wandel. Die traditionelle Infrastruktur dürfte um Ausgaben für den CO2-Abbau im Verkehr, erneuerbare Energien und Digitalisierung ergänzt werden. Lebenszyklusbewertungen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Klimawandel, könnten bei Infrastrukturprojekten zu neuen Prioritäten und Finanzierungsansätzen führen.

Ressourcenschonung

Am unteren Ende des Dreiecks spielen Nachhaltigkeitsthemen eine große Rolle. Die Ressourcenschonung konzentriert sich unter anderem (aber nicht ausschließlich) auf die Abfallwirtschaft, für die Technologie sowohl ein Problem (in Form von neuem elektronischen Abfall) als auch eine Quelle für neue Lösungen darstellt. Auch hier kommen bekannte Themen wie alternative Energien mit ins Spiel. Doch angesichts klammer Staatskassen muss das Thema Ressourcenschonung unter Umständen darum kämpfen, die nötigen Mittel zu bekommen: Die Abfallwirtschaft hängt eng mit dem Konjunkturzyklus zusammen.

Blue Economy

In Diskussionen über Biodiversität, Ressourcenmanagement und Wirtschaftswachstum gewinnt die sogenannte Blue Economy immer stärker an Bedeutung. Die Ozeane (die achtgrößte Volkswirtschaft der Erde) sind durch Überfischung und Umweltzerstörung stark unter Druck geraten. Das Umweltbewusstsein wächst (z.B. in der Schifffahrt), und Technologie in Verbindung mit immer mehr Daten dürften uns helfen, die zugrunde liegenden Probleme besser zu verstehen und sowohl in bestehenden als auch in neuen Branchen Potenzial schaffen.



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Anhang 1 Gesamtwirtschaftliche Prognosen

	Prognose für 2021	Prognose für 2022
BIP-Wachstum (%)		
USA*	6,7	5,2
Eurozone (davon)	4,2	4,6
Deutschland	3,3	4,5
Frankreich	6,0	4,3
Italien	4,5	4,7
Spanien	5,5	5,7
Vereinigtes Königreich	6,5	5,7
Japan	2,7	2,6
China	8,7	5,5
Indien	10,0	6,5
Russland	3,3	2,5
Brasilien	3,0	2,4
Welt	5,8	4,6
Verbraucherpreisinflation (%)		
USA*	2,8	2,5
Eurozone	2,0	1,6
Deutschland	2,2	1,8
Japan	0,1	0,5
China	1,7	2,4

*In den USA dürfte das BIP-Wachstum Q4/Q4 2021 7,2% und 2022 4,0% betragen.
*Bei der Verbraucherpreisinflation (VPI) ist die Kennzahl Kern-PCE Dez. bis Dez. – der Durchschnitt liegt 2021 bei 2,6%, 2022 bei 2,5%; Headline PCE (Dez/Dez) liegt 2021 bei 3,1%, 2022 bei 2,3% – der Durchschnitt liegt 2021 bei 3,0% und 2022 bei 2,4%. Prognosen vom 27. Mai 2021.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Anhang 2

Prognosen für die einzelnen Anlageklassen

Prognosen für Anleiherenditen und Spreads für Ende Juni 2022

USA (2-jährige Treasuries)	0,50%
USA (10-jährige Treasuries)	2,00%
USA (30-jährige Treasuries)	2,60%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	75bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	290bp
Deutschland (2-jährige Schatzanweisungen)	-0,60%
Deutschland (10-jährige Bundesanleihen)	0,00%
Deutschland (30-jährige Bundesanleihen)	0,60%
Vereinigtes Königreich (10-jährige Gilts)	0,95%
EUR IG Corp (iBox Eur Corp all)	75bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	300bp
Japan (2-jährige JGB)	0,00%
Japan (10-jährige JGB)	0,20%
Asia Credit (JACI)	240bp
EM Sovereign (EMBIG Div.)	300bp
EM Credit (CEMBI Broad)	270bp

Devisenprognosen für Ende Juni 2022

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	105
EUR vs. JPY	126
EUR vs. GBP	0,89
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	6,65

Aktienindexprognosen für Ende Juni 2022

USA (S&P 500)	4.200
Deutschland (DAX)	15.700
Eurozone (Euro Stoxx 50)	4.000
Europa (Stoxx 600)	440
Japan (MSCI Japan)	1.200
Schweiz (SMI)	11.150
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	7.100
Schwellenländer (MSCI EM)	1.400
Asien ohne Japan (MSCI Asia ex Japan)	940
Australien (MSCI Australia)	1.400

Rohstoffprognosen für Ende Juni 2022

Gold (USD/oz)	1.850
Erdöl (WTI 12-Monats-Forward, USD/b)	63

Prognosen vom 27. Mai 2021.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Glossar

Bundesanleihen sind langfristige Staatsanleihen, die vom deutschen Staat emittiert werden.

Carry-Investments sollen höhere Renditen bringen und vielleicht (wie bei Devisen) über Kredite in einer Region mit niedrigeren Renditen realisiert werden.

CNY ist das Währungskürzel für den chinesischen Yuan.

Korrelation ist eine statistische Kennzahl, die anzeigt, wie sich zwei Wertpapiere (oder beliebige Variablen) im Verhältnis zueinander entwickeln.

Zyklische Aktien unterliegen dem Konjunkturzyklus; in der Regel gehören dazu Waren und Dienstleistungen, deren Kauf nicht absolut notwendig ist.

Der DAX 30 ist ein Bluechip-Aktienindex. Er enthält die 30 größten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind; andere Indizes aus der DAX-Familie sind breiter gefasst.

ESG-Investitionen verfolgen ökologische, soziale und Corporate-Governance-bezogene Zielsetzungen.

Der EuroStoxx 50 ist ein Index, der aus einer Auswahl führender Aktien in der Eurozone besteht und auch die Superschwergewichte des Sektors in Bezug auf die Marktkapitalisierung enthält.

Der Stoxx Europe 600 umfasst 600 Unternehmen aus 18 Ländern der Europäischen Union.

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

Die Federal Reserve (Fed) ist die Zentralbank der USA.

Ihr Offenmarktausschuss (FOMC) bestimmt die Zinspolitik.

Der FTSE 100 Index bildet die Performance der 100 größten Unternehmen ab, die an der London Stock Exchange gehandelt werden.

Die globale Finanzkrise bezieht sich auf die Krise von 2007-2008.

Der Ausdruck High Yield (HY) bezeichnet Unternehmensanleihen mit einer höheren Rendite und einer niedrigeren Bonität als Investment-Grade-Unternehmensanleihen, Treasury-Staatsanleihen und Kommunalanleihen.

Jackson Hole ist der Ort, an dem ein jährliches Wirtschaftssymposium der Kansas City Fed stattfindet (und die gängige Bezeichnung für dieses Treffen).

Large Cap, Mid Cap und Small Cap sind Bezeichnungen, mit denen Aktien nach der Gesamtmarktkapitalisierung eines Unternehmens unterschieden werden; die genaue Definition ist nicht einheitlich geregelt.

Millennials sind Menschen, die in den 1980er- und 1990er-Jahren geboren wurden, obwohl die Definition nicht immer gleich ist.

Die Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) oder Organisation Erdöl exportierender Länder ist eine internationale Organisation mit dem Mandat, die Ölpreispolitik der zwölf Mitgliedsstaaten zu „koordinieren und zu vereinheitlichen". Die sogenannte „ OPEC+" umfasst auch Russland und andere Produzenten.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) setzt den Aktienkurs ins Verhältnis zum Gewinn je Aktie. In diesem Kontext steht NTM für „Next Twelve Months", also den Gewinn in den nächsten zwölf Monaten.

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

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

Glossar

Tapering bezieht sich im finanziellen Kontext auf die allmähliche Reduzierung der Anleihekäufe von Zentralbanken.

Treasuries sind Anleihen, die von der US-Regierung ausgegeben werden.

West Texas Intermediate (WTI) ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für Erdölpreise dient.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im Juni 2021 erstellt.

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

Wichtige Hinweise

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 den Einwohnern 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, V.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, Katar. 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.

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.

Wichtige Hinweise

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") handelt) 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") machen, 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 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 Anlegern 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) institutionellen Anlegern, akkreditierten Anlegern, Fachanlegern oder ausländischen Anlegern (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).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.

Wichtige Hinweise

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 treffen, 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 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 AG, Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und zum Betreiben von Bankgeschäften und zum Angebot von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland, sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt, die Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien. 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.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.
© 2021. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.
Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.
Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland