



9. November 2018

US-Technologieaktien

Christian Nolting,
Globaler CIO

Ivo Višić,
Senior Investment Officer

Zeit für eine differenziertere Betrachtung

Der S&P 500 hatte im Oktober den schlechtesten Monat seit sieben Jahren, während der Nasdaq Composite im Oktober sogar den schlechtesten Monat seit der Finanzkrise verzeichnete und fast zwei Drittel seiner seit Jahresbeginn akkumulierten Gewinne einbüßte (siehe Abbildung 1). Enttäuschende Prognosen einiger der weltweit größten Technologiekonzerne lösten einen breiteren Ausverkauf aus, der die positiven Impulse eines stärker als erwarteten US-BIP-Wachstums überschattete und damit die Befürchtung weckte, der jahrzehntelange Bullenmarkt könnte zu Ende gehen. Technologieaktien haben in den vergangenen Jahren die Hausse am US-Aktienmarkt angeführt – im Oktober jedoch hat der Abverkauf der sogenannten FANG-Aktien die Gruppe in der Spitze rund USD 400 Mrd. an Marktkapitalisierung gekostet.

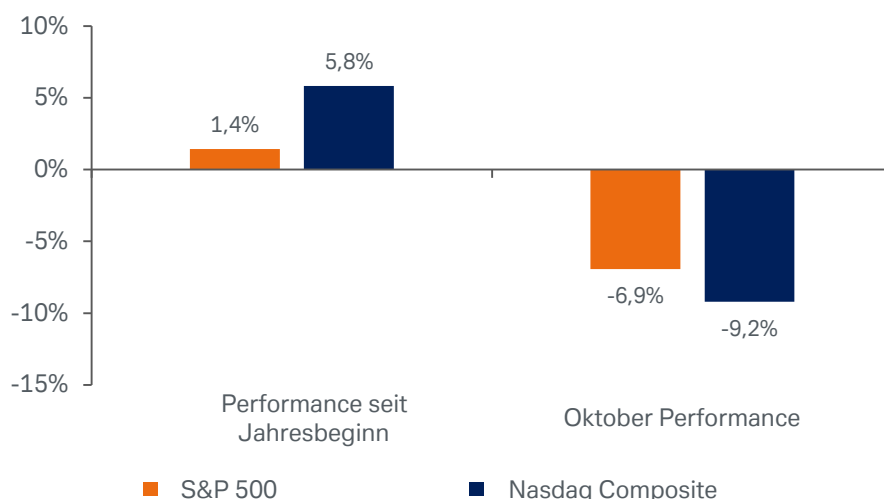


Abbildung 1: S&P 500 Index, Nasdaq Composite Index Wertentwicklung seit Jahresbeginn sowie Wertentwicklung im Oktober

Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.

CIO View

Aufgrund der außergewöhnlichen Wachstums- und Qualitätsmerkmale hat sich der US-Technologiesektor in den letzten Jahren besser entwickelt als der breite Markt und konnte bis zuletzt einer sich ändernden Marktdynamik widerstehen. Dies ermöglichte uns von der seit Langem bestehenden Übergewichtung des Sektors zu profitieren. Allerdings ist es unserer Meinung nach an der Zeit, Gewinne aus stark übergewichteten Positionen im US-Technologiesektor mitzunehmen, da i) hohe Bewertungen, ii) eine Verlangsamung des Umsatz- und Gewinnwachstums, iii) handelsbezogene Risiken, iv) eine ausgedehnte Sektor-Konzentration sowie v) ein erhöhtes Volatilitätsniveau für unsere nunmehr zurückhaltende Einschätzung gegenüber dem Gesamtsektor in Bezug auf die taktische Allokation sprechen. Wir möchten jedoch betonen, dass Technologie im Allgemeinen als langfristiges Thema keineswegs an Wichtigkeit verloren hat, da wahrscheinlich keine andere



9. November 2018

US-Technologieaktien

Branche unsere Zukunft in demselben Maße prägen wird – insbesondere im Hinblick auf globale Megatrends (wie bspw. künstliche Intelligenz, Datenanalytik und intelligente Mobilität).

Eine erhöhte Volatilität und steigende Zinsen erfordern eine differenziertere Sicht auf den US-Technologiesektor. Wir mögen die Teilspektoren Internet und Software, jedoch würden wir eine starke Gewichtung in Teilspektoren Halbleiter und Hardware reduzieren.

Die hohen Bewertungen sollten sich auf ihren langfristigen Mittelwert zubewegen

Selbst nach dem jüngsten Abverkauf ist der Sektor auf KGV-Basis mit einem beträchtlichen Aufschlag (118% gegenüber dem 10-Jahresdurchschnittswert von 71%) gegenüber dem Gesamtmarkt bewertet. Die Aufschläge befinden sich nach wie vor auf dem höchsten Stand seit 2010 (siehe Abbildung 2). Historisch gesehen war die Technologieprämie durch ein höheres Gewinnwachstum gerechtfertigt. Seit Anfang 2017 beruhen jedoch die Preissteigerungen bei Technologieunternehmen nicht mehr auf entsprechendem Gewinnwachstum. Auf KGV-Basis notiert der technologieelastige Nasdaq Composite Index immer noch 36% über seinem 10-Jahresdurchschnittswert (30-facher Gewinn), während sich der breitere S&P 500 Index nahe seinem historischen Durchschnitt des 18-fachen Gewinns bewegt.

Diese Bewertungen deuten nicht zwangsläufig auf eine Blase hin. Aus unserer Sicht sollten sie sich jedoch eher auf ihren langfristigen Mittelwert zubewegen als weiter anzusteigen – wenn man die sinkenden Wachstumserwartungen, die im nächsten Abschnitt diskutiert werden, zu Grunde legt.

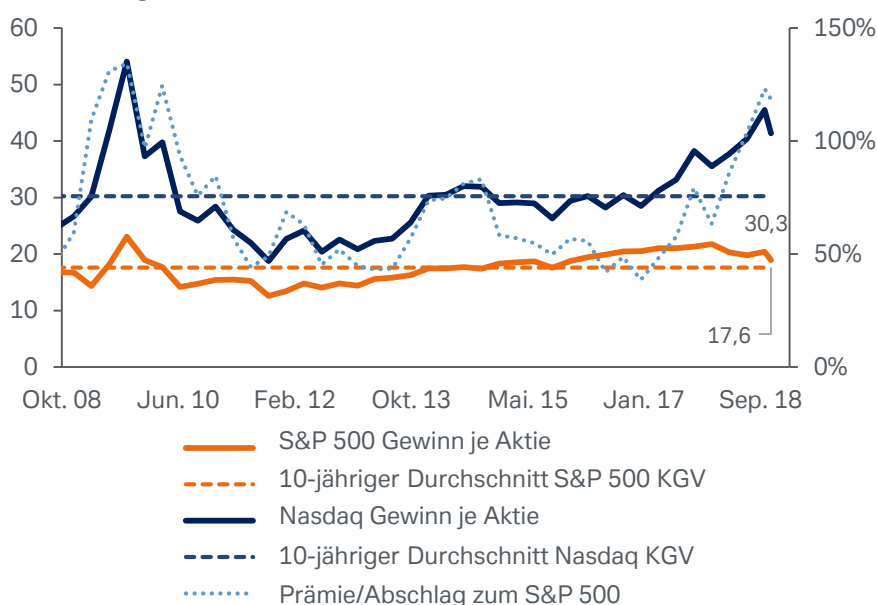


Abbildung 2: S&P 500, Nasdaq Composite historischer Gewinn je Aktie und Spread-Entwicklung. Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.



9. November 2018

US-Technologieaktien

Anders als während der Dot-Com-Blase der späten 1990er-Jahre lässt sich der Großteil der Sektor-Performance durch starke Fundamentaldaten, Umsätze und Gewinne erklären, anstatt durch Spekulationen über die Zukunft. Solide Bilanzen und eine starke Free Cashflow-Generierung bieten Potenzial für zukünftige Übernahmen und Ausschüttungen an Aktionäre in Form von Dividenden und Rückkäufen.

Auf ihrem aktuellen Niveau lassen die Bewertungen jedoch wenig Spielraum. Es ist besorgniserregend, dass der US-Technologiebereich aufgrund seiner Immunität gegen Marktdynamiken bis zuletzt als „sicherer Zufluchtsort“ angesehen wurde und eine Änderung dieser Wahrnehmung die Zweifel an den Bewertungen verstärken könnte, was ein gewisses Risiko mit sich bringt.

Die Verlangsamung der Ertragsdynamik lässt nur Raum für eine moderate Übertreffung der Ertrags Erwartungen

Im dritten Quartal 2018 hatte der Informationstechnologie-Sektor bislang den zweithöchsten Anteil im Nasdaq Composite an Unternehmensgewinnen, die über den Schätzungen lagen (83%). Jedoch konnte der IT-Sektor das Gewinnwachstum der vorangegangenen Quartale (Q2: +42%) nicht halten. In Anbetracht steigender Lohnkosten, strafzollbedingter Einflüsse, eines möglichen Gegenwinds durch den stärkeren US-Dollar, nachlassender Effekte fiskalpolitischer Anreize und höherer Finanzierungskosten könnten wir bereits einem Wendepunkt im Hinblick auf das Gewinnwachstum des breiteren Index gesehen haben.

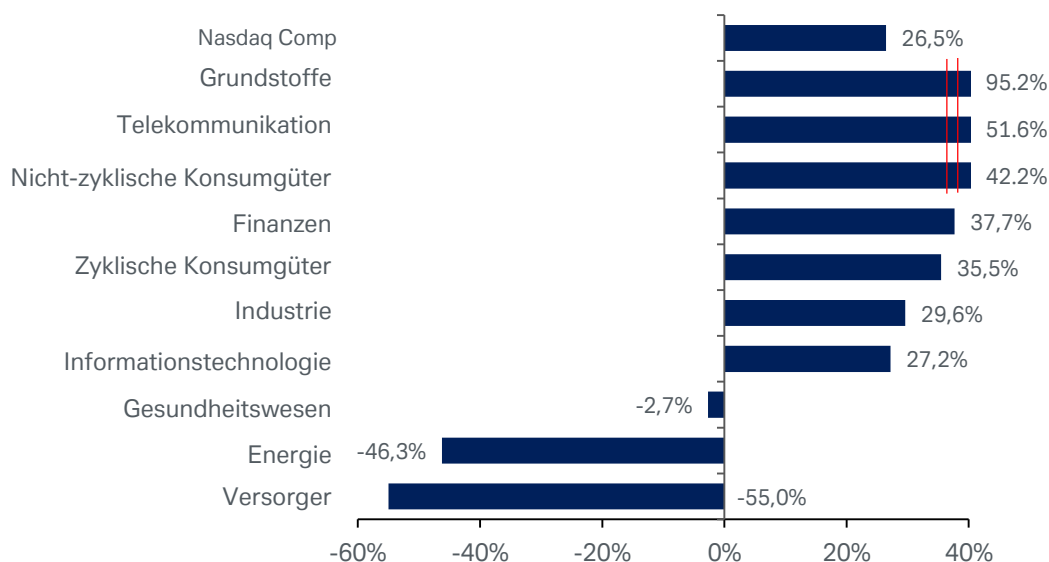


Abbildung 3: Q3 2018 Nasdaq Composite Index Gewinnwachstum je Sektor
Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.



9. November 2018

US-Technologieaktien

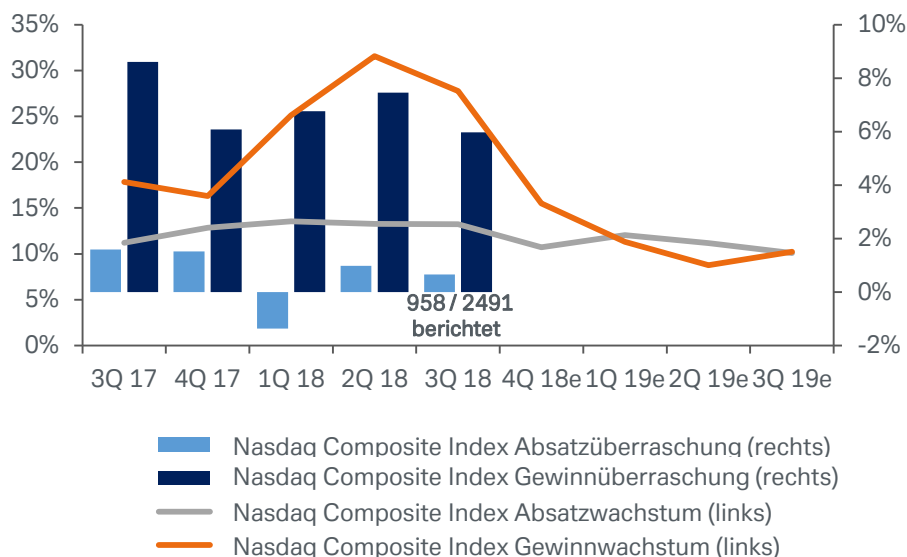


Abbildung 4: Nasdaq Composite Index Absatz- und Gewinnwachstum, -überraschung – basierend auf Bloomberg Consensus Schätzungen

Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.

Trotz steigender Zinsen, der Wahrscheinlichkeit, dass der Rückenwind durch Steuersenkungen in den kommenden Jahren abnimmt und der üblichen spätzyklischen Volatilität, sind wir zuversichtlich, dass die zurückhaltenden Gewinnwachstumsprognosen erreicht werden können. Allerdings bezweifeln wir, dass es noch viel Spielraum für weitere erhebliche Überraschungen bei den Unternehmensgewinnen gibt.

Mögliche längerfristige Auswirkungen der Zölle auf den Sektor werden immer noch nicht richtig eingeschätzt

Ein weiteres Problem sind die Auswirkungen der Spannungen zwischen China und den USA sowie die Bedenken in Bezug auf das chinesische Wachstum. Kein anderer Sektor hat so von geringen Handelsbeschränkungen profitiert wie der Technologiesektor. Es bestehen Bedenken, dass langjährige Vereinbarungen durch andauernde Debatten über Strafzölle bedroht werden und zu operativen Hürden bzw. Kostensteigerungen führen könnten. Die potenziellen Auswirkungen des Handelsstreits wurden möglicherweise noch gar nicht in ihrer Gesamtheit bewertet, da viel mehr als nur Import- und Exportzölle zu berücksichtigen sind. Tatsächlich könnten die größten und am längsten andauernden Auswirkungen weniger von der Besteuerung von Importen, sondern vielmehr von der gesamten globalen Lieferkette ausgehen, was alles von der Herstellung einzelner Materialien bis hin zum Investitionskapital einschließt. Wenn Lieferketten einmal unterbrochen worden sind, kann der Aufbau von Alternativen einige Zeit in Anspruch nehmen.



9. November 2018

US-Technologieaktien

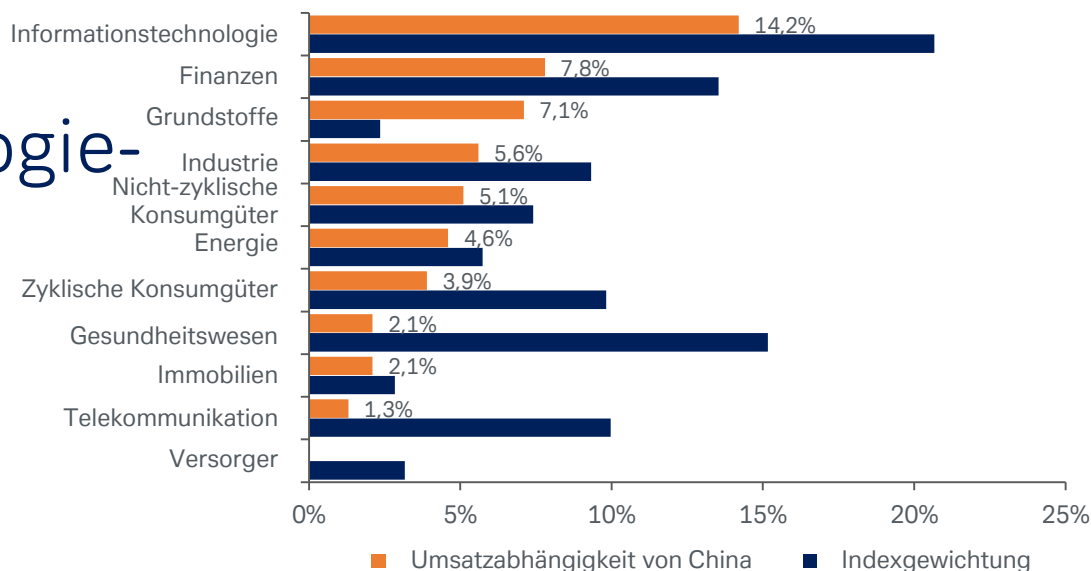


Abbildung 5: Abhängigkeit des Umsatzes der Unternehmen im S&P 500 Index von China und Indexgewichtung je Sektor

Quelle: Bloomberg, MSCI, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.

Bereits kleinste Warnungen der Branchenführer in Bezug auf operative Margen könnten zu Bedenken führen. Der Informationstechnologie-Sektor hat im Vergleich zu allen anderen Sektoren im S&P 500 Index bei weitem die höchste Abhängigkeit von China was den Umsatz betrifft. Das Weiße Haus bereitet neue Zollsätze gegen alle verbleibenden chinesischen Einfuhren vor. Diese könnten bereits im Dezember angekündigt werden, wenn die Handelsgespräche scheitern. Eine Eskalation der Spannungen mit Peking könnte zu Vergeltungszöllen und / oder auch zu Einschränkungen der Geschäfte von US-Unternehmen in China führen.

Die hohe Konzentration von Investitionen im Sektor könnte ein Risiko darstellen

Die Tatsache, dass institutionelle Investoren übermäßig stark in einem Sektor investiert sind, bedeutet nicht unbedingt, dass die künftige Wertentwicklung begrenzt ist. Jedoch hat der jüngste Abverkauf an den Märkten gezeigt, dass übermäßig konzentrierte Investitionen ein gewisses Abwärtsrisiko aufgrund herdengetriebenen Verhaltens impliziert, wenn sich Fundamentaldaten ändern, die Stimmung kippt oder Investoren Gewinne mitnehmen.

Erhöhte Volatilität bedarf einer differenzierteren Sichtweise auf den Sektor

Die Volatilität im Technologiesektor hat seit Anfang Oktober zugenommen (Abbildung 6) – befeuert durch Sorgen bezüglich eines möglichen Handelskriegs, politischer Herausforderungen und steigender Zinsen. Hinzu kommen Befürchtungen, dass wir uns am Ende des Konjunkturzyklus befinden. Durch den jüngsten Kursverfall an den



9. November 2018

US-Technologieaktien

Aktienmärkten ist die Volatilität beflügelt worden und befindet sich z.Z. deutlich über dem historischen Durchschnitt. Wir gehen davon aus, dass die erhöhte Volatilität anhalten könnte, besonders, wenn man den jüngsten Verlauf des „VIX“ Volatilitätsindex als Indikator für die erwartete Volatilität des breiten US-amerikanischen Aktienmarkts berücksichtigt. Wir erwarten, dass sich der US-Technologiesektor als nicht immun erweisen wird, wenn sich Neigungen im Bezug auf risikobehaftete Anlagen im Rahmen der Spätphase des Konjunkturzyklus ändern.

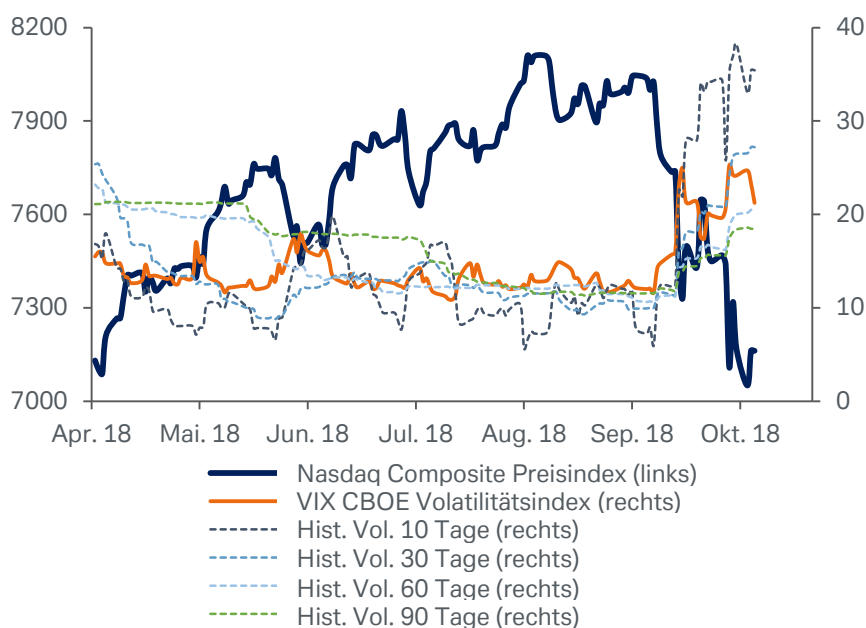


Abbildung 6: Nasdaq Composite Index, Preis- und Volatilitätsentwicklung über 6 Monate, VIX

Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Stand: 31. Oktober 2018.

In diesem Umfeld erhöhter Volatilität und langsam steigender Zinsen (unsere Prognose der Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen liegt bei 3,25%) ist es notwendig, den Sektor differenzierter zu betrachten, um positive Renditen zu erwirtschaften. Dabei sollte das Augenmerk auf Teilsektoren oder sogar einzelnen Titeln liegen, welche die besten Wachstumsperspektiven bieten und das größte Potenzial haben, künftigen Widerständen zu trotzen.

Wir bevorzugen Internet und Software gegenüber Halbleitern und Hardware

Unsere Präferenz innerhalb des Sektors gilt Unternehmen, die über ein interessantes Ertragswachstumspotenzial, dominante Marktpositionen und eine starke Generierung von „Free Cashflow“ verfügen. Wir bevorzugen US-Internet- und Softwareaktien, jedoch denken wir, dass es an der Zeit ist, Gewinne aus stark übergewichteten Positionen im US-Technologiesektor mitzunehmen, da wir für die letztgenannten Teilsektoren zunehmend vorsichtiger gestimmt sind.



9. November 2018

US- Technologie- aktien

Die Verbreitung von Smartphones war in der Vergangenheit ein entscheidender Wachstumstreiber für Halbleiter und Hardware. Dieser Markt nähert sich der Sättigung und ist auch mit relativ kurzen Geschäftszyklen verbunden, die zu einer Beeinträchtigung der Geschäftsmodelle führen können. Halbleiter und Hardware könnten sich auch als besonders anfällig für einen eskalierenden Handelskrieg mit Peking erweisen. Unter den US-Industrien haben Halbleiter- und Halbleiterausstattungsunternehmen das höchste Umsatzpotenzial in China (52%), gefolgt von Hardware- und Anlagenunternehmen (14%). Im Gegensatz dazu sind wir bei Internet und Software positiv gestimmt und erwarten, dass diese Teilbereiche weiterhin von der fortlaufenden technologischen Integration und Innovationen profitieren werden (wie bspw. Cloud-Software und -Infrastruktur, Datenanalyse und Machine Learning, Online- und Mobile-Werbung, elektronische Inhalte in der Automobilindustrie). Dem Cybersicherheitssektor sprechen wir ebenfalls hohe Bedeutung zu. Dieser kann angesichts der zunehmenden Online-Bedrohungen und technologischen Fortschritte weiterhin hohe Wachstumsraten aufweisen und sich möglicherweise unabhängig vom Schicksal des breiteren IT-Sektors entwickeln.

Die allgemeine Attraktivität des Sektors hat langfristig betrachtet nicht nachgelassen

Obwohl wir kurzfristig vorsichtiger geworden sind, betonen wir, dass der Technologiesektor als langfristiges Thema weiterhin interessant erscheint. Viele Unternehmen innerhalb dieses Sektors verfügen über starke Gewinnmargen und sollten durch hohe Eintrittsbarrieren sowie Investitionen oder Netzwerkeffekte bei Softwareunternehmen vor neuen Wettbewerbern geschützt sein. Vor allem wird der Sektor jedoch unsere Zukunft höchstwahrscheinlich wie kein anderer Sektor in einer Vielzahl von Bereichen wie Cloud Computing, Künstliche Intelligenz, Virtual Reality und Datenanalyse sowie Smart Mobility gestalten.



Glossar

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** misst den Geldwert aller Güter und Dienstleistungen die in einem bestimmten Zeitraum in einem Land erstellt werden.

CBOE SPX Volatility Index (VIX) ist der Index für die erwartete Volatilität des S&P 500 Index

FANG Aktien umfassen die vier an der Nasdaq-Börse gelisteten US-amerikanischen Aktien der Internet-Giganten Facebook, Amazon, Netflix und Google (Alphabet)

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne.

Der **NASDAQ Composite Index** umfasst alle Aktien, die im Nasdaq Stock Market (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), der nordamerikanischen Börse für Wachstumswerte, gelistet sind. Die Gewichtung der Werte erfolgt hinsichtlich ihrer Marktkapitalisierung.

Der **S&P 500 Index** umfasst 500 führende US-Unternehmen mit einer Abdeckung von etwa 80% der verfügbaren Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes.

USD ist das Währungskürzel für den US-Dollar.



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

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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



Wichtige Hinweise

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited wird von der 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 Deutsche Bank Wealth Management

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.