



CIO Special

29. April 2020

Autoren:
Christian Nolting
Globaler Chief Investment Officer

Markus Müller
Globaler Head Chief Investment Office

Ein Kairos-Moment: Die Welt nach dem Coronavirus

Wichtigste Schlussfolgerungen

- Das Coronavirus hat große Veränderungen in unsere Leben und Arbeitsweise gebracht und hat Fragen aufgeworfen, wie Gesellschaften in Zukunft funktionieren sollten. Da die Volkswirtschaften nun beginnen sich wieder langsam zu öffnen, ist dies der richtige Zeitpunkt, um grundlegende wirtschaftliche und soziale Fragen zu identifizieren und zu beantworten.
- Wir sehen mindestens fünf Schlüsselbereiche für die Debatte um „die Welt nach dem Coronavirus“: der "Gesellschaftsvertrag" zwischen Einzelpersonen und Regierungen, die Beziehung zwischen dem privaten und dem öffentlichen Sektor, die Rolle von Innovation und Wissenschaft, der Umgang mit Innovation und geistigem Eigentum und schließlich multilaterale Werte und Überzeugungen.
- Die Welt nach dem Coronavirus wird wahrscheinlich noch länger von niedrigeren Renditen gekennzeichnet sein, trotz höherer Kreditaufnahme. Auf Unternehmensebene wird es denjenigen Sektoren besser gehen, die am besten in der Lage sind, sich anzupassen, und wir werden wahrscheinlich auch anderswo Misserfolge erleben. Die Unternehmensgewinne werden wahrscheinlich weiter sinken als die derzeitigen Konsensschätzungen. Das Verfolgen langfristiger Anlagethemen könnte dabei helfen, sich in diesem schwierigen Umfeld zurechtzufinden.

Die alten Griechen hatten, wie so oft, ein Wort dafür. "Kairos" bezieht sich auf einen Moment in der Geschichte, in dem wir Dinge verändern können. Während wir sehen, dass sich die Volkswirtschaften leicht öffnen, rückt der Moment, in dem wir die seltenen Möglichkeiten des "Kairos" nutzen können, immer näher.

Das "globale Dorf" – um diese übertriebene Allegorie zu verwenden – war bereits vor der Coronavirus-Krise unter Druck. Einige Globalisierungsindikatoren (wie der Handel) schienen ihren Höhepunkt zu erreichen, und eine populistische Politik wehrte sich gegen vermeintliche systemische Probleme – z.B. die globale Arbeitsteilung. Die Sorgen um die "Qualität" des Wachstums umfassten auch ökologische sowie weitere Anliegen.

Mit ein paar Monate Coronavirus-Krise sieht das "globale Dorf" bereits ganz anders aus. Die politische Reaktion auf den wirtschaftlichen Abschwung war massiv. Die Bedürfnisse der Weltwirtschaft bieten einen Moment des "Kairos", um den politischen Wandel weiter voranzutreiben – wenn wir als Gesellschaft dies wünschen. Aber dies muss ein aktiver Prozess sein, und der erste Schritt sollte eine dringend notwendige öffentliche Diskussion darüber sein, wie wir als nächstes handeln wollen. Hierbei erscheinen uns fünf Schlüsselthemen ausschlaggebend.

Das erste Thema, das angesprochen werden sollte, ist der "**Gesellschaftsvertrag**" – der Begriff der Aufklärung für die Autorität des Staates über das Individuum.

In Demokratien könnten Kontaktbeschränkungen („social distancing“) und damit verbundene Maßnahmen als ein tiefer Eingriff in die Bürgerrechte angesehen werden – obwohl sie wahrscheinlich notwendig sind. Wir brauchen die Gewissheit, dass solche Einschränkungen vorübergehender Natur sind, parlamentarische Unterstützung haben, regelmäßig überprüft und so bald wie möglich (mit Regierungszustimmung) aufgehoben werden. Einige Demokratien dürften diese Ziele jedoch nicht erreichen.



Bitte den QR-Code
benutzen, um weitere
Publikationen von
Deutsche Wealth
Management aufzurufen.



Die Gefahr besteht darin, dass sich die Debatte darauf verlagert, einzelne Handlungen nur danach zu beurteilen, wie sie zur (behaupteten) Sicherheit der Gemeinschaft beitragen – eine Lizenz für Autoritarismus. Es dürften natürlich Lehren daraus gezogen werden können, wie stark die soziale Kontrolle es anscheinend einigen Ländern ermöglicht hat, diese Krise schnell zu bewältigen, und dies dürfte wiederum eine Debatte über die relative Effizienz verschiedener politischer Systeme bei der Bewältigung einer solchen Krise entfachen. Aber wir sollten nicht einige hart erkämpfte demokratische Ideale im Prozess der Einigung auf eine bessere zukünftige Antwort wegwerfen – also quasi das „Kind mit dem Bade ausschütten“, um in einer alten Redewendung zu bleiben. Der springende Punkt ist hier, dass langfristige Schlüsselthemen wie integratives Wachstum (z.B. über ESG) und Gesundheitsversorgung am besten durch einen kooperativen Prozess zwischen Gesellschaften und Regierungen erreicht werden können: Sie brauchen keinen Autoritarismus.

Zweitens müssen wir das **Verhältnis zwischen privatem und öffentlichem Sektor** überdenken. Seit mehreren Jahrzehnten besteht der Wunsch, öffentliche Unternehmen zu privatisieren. Doch dieser Trend könnte nun verlangsamt oder sogar umgekehrt werden. Dies hat mehr mit der zukünftigen Realität zu tun als mit einfacher Ideologie. Die Regierungen werden wahrscheinlich gezwungen sein, in einige Sektoren einzugreifen, die als systemrelevant angesehen werden (z.B. Fluggesellschaften, Versorgungsunternehmen, Infrastruktur, Gesundheitswesen, Wohnungsbau), und zwar um einen Zusammenbruch dieser Sektoren zu verhindern. Es könnte schwierig sein, sich von solchen Eingriffen zu befreien. Im Wesentlichen unfreiwilliges staatliches Eigentum an der Industrie dürfte eine neue Debatte über die Rolle des Wettbewerbs und der Gewinnmargen erzwingen. Zudem könnte diskutiert werden, wie eine akzeptable Qualität und ein akzeptables Angebot sichergestellt werden können – z.B. durch unterschiedliche Lohnstrukturen, um die Menschen dazu zu bewegen, in bestimmten Sektoren zu arbeiten. All dies dürfte für Volkswirtschaften und Investoren große Herausforderungen, aber auch Chancen mit sich bringen. Dies zeigt sich besonders deutlich bei vielen unserer langfristigen Investitionsthemen: Gesundheitswesen, verbesserte Infrastruktur und Technologie in verschiedenen Formen.

Ein Faktor, der zu dieser Debatte über die Beziehung zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor beiträgt, ist unser drittes Thema, die **Rolle von Innovation und Wissenschaft**. Die Coronavirus-Krise hat die Bedeutung von Experten hervorgehoben und wird voraussichtlich den Druck auf die öffentlichen Forschungsbudgets verringern, zumindest in gesundheitsbezogenen Bereichen. Aber ein verstärktes staatliches Engagement in Forschung und Entwicklung sollte unserer Meinung nach nicht zu einer stärkeren Zentralisierung führen. Unsere Erfahrungen mit der Pandemie zeigen, dass auch sehr kleine Unternehmen und Forschungsinstitute unschätzbare Hilfe leisten können – insbesondere dann, wenn ein Nischenbereich in den Mittelpunkt rückt. Aber eine effektive globale Koordination von Spezialisten ist nach wie vor der Schlüssel, um vergebene Anstrengungen gemäß der „Trial-and-Error“-Methode in separaten Initiativen zu vermeiden (man beachte die Rolle der WHO in der gegenwärtigen Krise). Wenn dies erreicht werden kann, scheint ein breit gefächertes und gut vernetztes Netzwerk aus privaten und öffentlichen Spezialisten eine bessere Struktur für Innovation zu sein als einige wenige

große Einheiten. Das Gesundheitswesen ist es gewohnt, hier Zentralisiertes und Dezentralisiertes zu vermischen: große Technologieunternehmen in anderen Sektoren können hier noch mehr lernen.

Als Nächstes sollten wir eine größere Diskussion über **neue Regeln für den Umgang mit Innovation und geistigem Eigentum** führen – unser viertes Thema. In dieser Situation können Politiker am Ende die Regeln für die Industrie organisieren und festlegen – auch wenn sie ideologisch gesehen nicht wollen. Die Geschichte deutet jedoch darauf hin, dass es effektiver sein könnte, das Beste von beiden Seiten zu lernen. Es müssen verschiedene Ansätze dazu diskutiert werden, und wir sollten auf zukünftige Krisenherde vorbereitet sein – zum Beispiel, wenn teilweise oder vollständig öffentlich finanzierte Initiativen zu einem wirksamen neuen Coronavirus-Medikament führen. Sollte dieses dann in privaten Händen gehalten oder über eine breitere Partnerschaft zwischen Öffentlichkeit und Wirtschaft entwickelt werden? Solche Situationen können uns dazu zwingen, Standardannahmen zum geistigen Eigentum in Frage zu stellen und erneut am Mix aus Wettbewerb und Kooperation als Hauptmotivatoren für Einzelpersonen, Unternehmen und Staaten zu arbeiten. Solche Fragen haben einen unmittelbaren, nicht nur theoretischen Einfluss auf die Märkte und nicht nur über den Gesundheitssektor oder direkt gesundheitsbezogene Technologien. In einer Welt, in der viele Sektoren zunehmend vom Datenaustausch (z.B. über 5G) und damit verbundenen Fragen der Cybersicherheit (beides langfristige Investitionsthemen) betroffen sind, wird der Umgang mit Wissen immer wichtiger.

Die Diskussionen hierbei könnten sich in der vertrauten Links/Rechts-Debatte verzetteln, aber es könnte einen Weg geben, die Menschen dazu zu bringen, über geistiges Eigentum und ihre Kontrolle darüber anders zu denken. Wir sind der Meinung, dass wir auch ein "Zeitalter der Aufklärung" brauchen – was den Wert von Daten und die Frage betrifft, wie wir unsere individuelle Souveränität über sie begründen können.

Unser letzter Punkt ist, dass wir uns erneut mit dem Umgang mit **multilateralen Werten und Überzeugungen** befassen. Der Multilateralismus ist in den letzten Jahren häufig schlecht geredet worden, aber die Coronavirus-Pandemie und ihre Folgen sind eindeutig zu groß, als dass sie von einzelnen Personen, Institutionen, Unternehmen und sogar Staaten bewältigt werden könnten. Multilaterale Netzwerke sind von zentraler Bedeutung und wir müssen sie besser nutzen. Zusammenarbeit hat ihre Risiken, aber wir können diese nicht vermeiden. Tiefgreifende Fragen im Zusammenhang mit Werten und Überzeugungen und der Aufteilung von Kosten und Verantwortung werden in den Vordergrund rücken. Das sollte keine Überraschung sein: Diese Art von Debatten und die wichtigsten multilateralen Institutionen kamen im Gefolge des Ersten und Zweiten Weltkriegs auf.

Es gibt noch einen weiteren Grund für Länder, hier große Anstrengungen zu unternehmen und die potenziellen Chancen des "Kairos" zu nutzen: Einfach ausgedrückt, wenn dieser Virus besiegt ist, ist es mehr als wahrscheinlich, dass früher oder später ein neuer auftaucht. Die Folgen des Coronavirus werden wahrscheinlich den Prozess der "kreativen Zerstörung" beschleunigen, da neue Industrien die alten ersetzen. Die Verschuldung wird im Verhältnis zum BIP aller Voraussicht nach steigen, und die Bilanzen der Zentralbanken werden ebenfalls zunehmen, da die Geldpolitik unterstützen dürfte.



Die Finanzierung all dessen könnte mit Erhöhungen von breit basierten Steuern (z.B. Mehrwertsteuer) oder mit Steuern, die auf bestimmte Teile der Bevölkerung abzielen, verbunden sein.

Auswirkungen auf Investitionen

Die Investoren dürften noch länger in einem Umfeld niedrigerer Renditen operieren müssen, trotz der höheren Kreditaufnahme der Länder und ihrer steigenden Schuldenquoten im Verhältnis zum BIP. Die Frage der langfristigen Tragfähigkeit und möglicher Schuldenausfälle wird bestehen bleiben. Es scheint unwahrscheinlich, dass die Inflation die Investitionslandschaft kurzfristig verändern wird, aber sie könnte längerfristig steigen, wenn die Gesamtnachfrage zurückkehrt und die Zentralbanken möglicherweise nicht in der Lage sind, überschüssiges Geld im System abzubauen. Anderer Kostendruck nach oben (z.B. durch Produktionsverlagerungen zur Verkürzung der Lieferketten) könnte jedoch durch den Abwärtsdruck auf die Inflation, aufgrund des technologischen Fortschritts und geänderter Effizienzgewinne in der Arbeitspraxis, ausgeglichen werden.

Auf Unternehmensebene werden die Gewinne wahrscheinlich weiter zurückgehen als derzeit von Konsensschätzungen vorhergesagt, bevor sie sich im späteren Verlauf des Jahres wieder erholen. Denjenigen Sektoren, die besser zu Innovationen in der Lage sind und sich an die neue Welt nach dem Coronavirus anzupassen, dürfte es besser gehen; andererseits könnte die "kreative Zerstörung" das Scheitern von Unternehmen und Zahlungsausfälle herbeiführen. Die oben erwähnte Reorganisation der Versorgungskette könnte auch die Rentabilität der Unternehmen beeinträchtigen. Auf lange Sicht dürfte die Attraktivität von Aktien jedoch durch die niedrigen Renditen in anderen Anlageklassen erhalten bleiben. Wir erwarten höhere Volatilität in unmittelbarer Zukunft. Demnach könnte der Fokus auf unsere langfristigen Anlagethemen Möglichkeiten bieten, sich im absehbar anspruchsvollen Umfeld zurechtzufinden.



Glossar

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

Die **Mehrwertsteuer** wird auf die Wertschöpfung innerhalb eines Produktionsprozesses berechnet.

Die **Weltgesundheitsorganisation (englisch World Health Organization, WHO)** ist die Koordinationsbehörde der Vereinten Nationen für das internationale öffentliche Gesundheitswesen.



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 nichtgarantiert, 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.



Wichtige Hinweise

Bahrain

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

Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait, und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument



Wichtige Hinweise

wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt, und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance –SFO“) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance –CO“) oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

Singapur

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

USA

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

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 Bancad'Italia und der CONSOB unterliegt.



Wichtige Hinweise

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 Bancod 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 Bancod 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 Bankgeschäft 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.

© 2020. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland.