



## CIO Special

20. Juli 2021

Autoren:  
Gerit Heinz  
Global Chief Investment Strategist

Stefan Köhling  
Investment Strategist Europe

# Bundestagswahl in Deutschland: Das Leben nach Merkel

01	Einleitung
02	Mögliche Koalitionen
03	Politische Schwerpunkte und Unterschiede
04	Auswirkungen auf die Kapitalmärkte
05	Fazit

## Wichtige Schlussfolgerungen

- Da Angela Merkel nicht mehr für eine weitere Amtszeit kandidiert, bringt die Wahl nicht nur einen neuen Bundestag, sondern auch eine\*n neue Bundeskanzler\*in. Sowohl die aktuellen Umfrageergebnisse als auch die parteipolitischen Präferenzen deuten darauf hin, dass auch die Regierungskoalition aus CDU/CSU und SPD nach der Wahl nicht mehr zustande kommt.
- Aufgrund der häufig widersprüchlichen politischen Ziele der unterschiedlichen Parteien könnte es nach der Wahl einige Zeit dauern, bis eine Koalitionsvereinbarung geschlossen wird. Ein Regierungsbündnis aus CDU/CSU und Grünen erscheint aktuell am wahrscheinlichsten, aber es gibt auch andere Möglichkeiten.
- Die Rentenmärkte reagieren unter Umständen empfindlicher auf die unterschiedlichen Ansichten potenzieller Koalitionspartner in Bezug auf Ausgaben und Verschuldung – sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene. Bei Aktien gibt es zwar einzelne Sektoren, für die der Inhalt einer potenziellen Koalitionsvereinbarung von Bedeutung ist, aber der Aktienmarkt als Ganzes dürfte sich davon eher unbeeindruckt zeigen.

## 01 Einleitung

Am 26. September ist Bundestagswahl. Angela Merkel tritt nach 16 Jahren als Regierungschefin nicht mehr an: Deshalb wird es sowohl einen neuen Bundestag als auch eine\*n neue Bundeskanzler\*in geben.

Die aktuellen Meinungsumfragen deuten darauf hin, dass die bestehende Koalition aus CDU/CSU und SPD keine Bundestagsmehrheit mehr haben dürften. Zudem hat es den Anschein, dass CDU/CSU und SPD ihr Regierungsbündnis ohnehin nicht mehr fortsetzen wollen. Dies bedeutet, dass auf Bundesebene eine neue Koalition aus zwei oder drei Parteien erforderlich sein dürfte. Wir stellen die denkbaren Optionen im Folgenden vor.

Der Bundestag wählt die Kanzlerin oder den Kanzler (dieses Amt wird nicht direkt gewählt), und in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland gehörten bislang alle Inhaber dieses Amtes entweder der CDU oder der SPD an. Der Kanzlerkandidat der CDU/CSU ist Armin Laschet, Ministerpräsident von Nordrhein-Westfalen, Deutschlands bevölkerungsreichstem Bundesland. Die SPD schickt den amtierenden Finanzminister Olaf Scholz ins Rennen um das Kanzleramt. Da dieses Mal auch eine grüne Regierungsführung denkbar ist, haben die Grünen ihre Co-Vorsitzende Annalena Baerbock als Kanzlerkandidatin nominiert. (Die Bezeichnung Kanzlerkandidat steht nicht in der Verfassung, wird aber von den Parteien seit den 1960er-Jahren verwendet, um auszudrücken, wen sie im Falle eines Wahlsiegs favorisieren würden.)

Einige der möglichen Regierungskoalitionen gibt es zwar bereits auf Landesebene, haben sich aber noch nie auf Bundesebene formiert. Aller Voraussicht nach sind im nächsten Bundestag sechs Parlamentsfraktionen vertreten, was bedeutet, dass viele



Bitte den QR-Code benutzen, um weitere Publikationen von Deutsche Bank CIO Office aufzurufen. ([deutschewealth.de](https://www.deutschewealth.de))



unterschiedliche Koalitionen möglich sind und die Verhandlungen kompliziert werden könnten. Potenzielle Partner haben vielleicht noch nie zusammen regiert, und ihre in vielen Bereichen gegensätzlichen Positionen könnte eine Einigung erschweren, vor allem wenn die Parteien ein ähnlich starkes Wahlergebnis erzielen.

Daher könnte es nach der Wahl einige Zeit dauern, bis eine neue Bundesregierung gebildet wird. Aktuell erscheint ein Bündnis aus CDU/CSU und Grünen (eine sogenannte schwarz-grüne Koalition) am wahrscheinlichsten, aber die Umfragewerte schwanken. Und in einigen Bereichen, zum Beispiel bei Klimaschutz (markt- oder regulierungsbasiert), Steuern oder Verteidigung, scheinen die Positionen dieser beiden Lager schwer miteinander vereinbar. Kommt noch ein dritter Koalitionspartner hinzu, könnten die Verhandlungen sogar noch komplizierter werden. Vor vier Jahren scheiterten die Gespräche zwischen CDU/CSU, Grünen und FDP, was zu einer weiteren Regierung aus CDU/CSU und SPD führte.

In diesem CIO Special beleuchten wir mögliche Koalitionen und die zu erwartenden Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik und die Finanzmärkte.

## 02 Mögliche Koalitionen

Seit der vergangenen Bundestagswahl 2017 gehören dem deutschen Bundestag sechs Fraktionen an: CDU/CSU, SPD, AfD, Grüne, Linke und FDP. Eine Partei braucht mindestens fünf Prozent der gültigen Stimmen oder drei Direktmandate, um in den Bundestag einzuziehen: Den aktuellen Umfragen zufolge dürften alle sechs Fraktionen diese Hürde nehmen. Der\*die Bundeskanzler\*in stellt in der Regel die Partei mit dem größten Stimmenanteil.

Obwohl einige Koalitionsoptionen politisch nicht machbar sind, gibt es dennoch viele Möglichkeiten. Den Umfragen zufolge dürfte eine „schwarz-grüne“ (CDU/CSU + Grüne) Koalition die Mehrheit der Sitze im Bundestag erreichen. Bei Bedarf könnten sie zusammen mit der FDP eine sogenannte „Jamaika“-Koalition (benannt nach den Farben der jamaikanischen Flagge: schwarz, grün, gelb) bilden. Eine „Kenia“-Koalition aus CDU/CSU, SPD und Grünen (schwarz, rot, grün) ist möglich, erscheint aber unwahrscheinlich, weil die SPD nicht noch einmal einer Regierung unter der Führung der CDU angehören möchte. Eine „Deutschland“-Koalition (schwarz, rot, gelb: CDU/CSU, SPD, FDP) dürfte hingegen ebenso theoretisch sein wie ein Bündnis aus Grünen, SPD und FDP (eine „Ampel“-Koalition), denn die liberale FDP hätte vermutlich Schwierigkeiten, eine stärker links orientierte Regierung zu unterstützen. Alle anderen Optionen lassen sich vorerst ausschließen.

Eine Vorhersage, welches Bündnis es werden wird, ist aktuell schwierig. Die Meinungsumfragen scheinen aufgrund von Änderungen im Verhalten der Wähler\*innen einen Teil ihrer Prognosekraft verloren zu haben; dies hat sich zuletzt bei der Landtagswahl in Sachsen-Anhalt gezeigt. Der Reiz neuer Gesichter kann schnell verblasen, wie Martin Schulz als SPD-Kanzlerkandidat bei der Wahl 2017 erfahren musste.

Was bei den Koalitionsverhandlungen nach der Wahl ebenfalls eine Rolle spielt, ist der Anteil der Parteien an den abgegebenen

Stimmen. Von 1998 bis 2005 trugen die Grünen als Teil einer rot-grünen Koalition unter Kanzler Gerhard Schröder auf Bundesebene bereits Regierungsverantwortung. Doch ihr Stimmenanteil ist seitdem enorm gestiegen. Während sie damals unter 10 Prozent lagen, bewegen sie sich derzeit in den Umfragen bei rund 20 Prozent (vor einigen Wochen erreichten die Umfragewerte sogar 25 Prozent). Dieser höhere Stimmenanteil könnte dazu beitragen, dass sie im Falle einer Regierungsbeteiligung größere Teile ihres Wahlprogramms durchsetzen können.

Abbildung 1: Ergebnis der Bundestagswahl in den vergangenen 30 Jahren (in %)

Jahr	CDU/CSU	SPD	FDP	Bündnis 90/Die Grünen	Die Linke	AfD	Andere Parteien
2017	32,9	20,5	10,7	8,9	9,2	12,6	5,0
2013	41,5	25,7	4,8	8,4	8,6		11,0
2009	33,8	23,0	14,6	10,7	11,9		6,0
2005	35,2	34,2	9,8	8,1	8,7		4,0
2002	38,5	38,5	7,4	8,6	4,0		3,0
1998	35,2	40,9	6,2	6,7	5,1		5,9
1994	41,5	36,4	6,9	7,3	4,4		3,5

Quelle: Bundestag.de, Deutsche Bank AG. Stand: 15. Juli 2021.

## 03 Politische Schwerpunkte und Unterschiede

Bei der Bundestagswahl 2017 und danach war die Zuwanderung das bestimmende Thema für die Wähler\*innen in Deutschland.

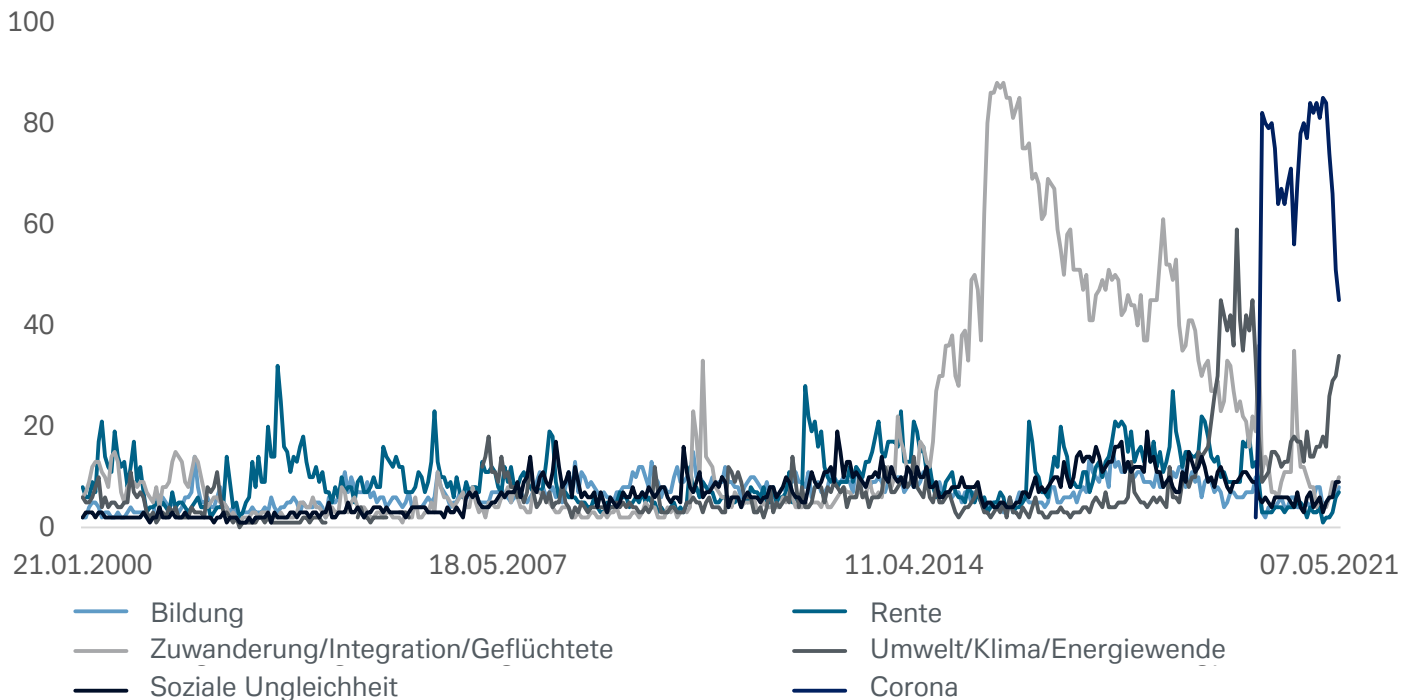
Umweltschutz und Klimawandel standen vor allem bis 2019 im Vordergrund, bevor sie 2020 und 2021 durch das Coronavirus in den Hintergrund gedrängt wurden. Der Klimawandel bleibt aber das zweitwichtigste Thema für die Wähler\*innen (Abbildung 2) und dürfte deshalb auch im bevorstehenden Wahlkampf eine zentrale Rolle spielen.

Die Klimapolitik steht im Mittelpunkt des Wahlprogramms der Grünen. Da inzwischen jedoch CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele vereinbart wurden, taugt dieses Thema heute weniger zum Alleinstellungsmerkmal als in der Vergangenheit. (Nach einer jüngsten Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts strebt Deutschland bis 2030 eine Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 65 Prozent gegenüber dem Stand von 1990 an und will bis 2045 Netto-Null-Emissionen erreichen.) Auch andere Parteien haben Umweltthemen in ihr Wahlprogramm aufgenommen. Sogar die Europäische Union hat jüngst ein eigenes Klimapaket mit dem Titel „Fit for 55“ aufgelegt, das die CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 um 55 Prozent und bis 2050 auf Null senken will.

Darüber hinaus sprechen sich die Grünen weiterhin leidenschaftlich für eine stärkere europäische Integration aus, und sie wollen die soziale Ungleichheit verringern, unter anderem über einen höheren Mindestlohn. Sie vertrauen nur



Abbildung 2: Themen, die den Wähler\*innen in Deutschland wichtig sind (in %)



Quelle: Forschungsgruppe Wahlen, Deutsche Bank AG. Stand: 25. Juni 2021.

begrenzt auf den Marktmechanismus und wollen einige Ziele über Regulierung erreichen. Zu ihren fiskalpolitischen Reformvorschlägen gehören die „Schuldenbremse“ abzuschaffen (Deutschlands Vorschrift eines ausgeglichenen Haushalts) und höhere Steuern für Spitzenverdiener und Vermögende einzuführen. Die Reduzierung umweltschädlicher Subventionen gilt ebenfalls als Mittel, um die Haushaltslage zu verbessern.

CDU/CSU konzentrieren sich in ihrem Wahlprogramm stark auf Wirtschafts- und Außenpolitik. In der Umweltpolitik schlagen sie einige marktbasierende Instrumente vor, zum Beispiel Emissionshandel und Steuererleichterungen für Investitionen in klimafreundliche Investitionen. Steuererhöhungen werden ausgeschlossen; sie stellen im Gegenteil moderate Steuerensenkungen in Aussicht. Die CDU/CSU wollen außerdem, dass der Rettungsfonds „Next Generation EU“ ein einmaliges Instrument bleibt, und sind (anders als die Grünen) nicht für eine stärkere fiskalpolitische Integration der EU. Sie wollen die aktuell ausgesetzten Regeln des EU-Stabilitäts- und Wachstumspakts wieder in Kraft setzen.

Bei vielen Themen vertreten CDU/CSU ähnliche Positionen wie die wirtschaftsfreundliche FDP, insbesondere in der Wirtschaftspolitik und bei marktbasierenden Instrumenten zur Bekämpfung des Klimawandels. Die FDP will die Unternehmenssteuern senken, ist aber unter Umständen zu Kompromissen bereit. Die FDP stellt gleich zu Beginn ihres Wahlprogramms klar, dass sie so viele Stimmen erreichen will, dass ohne sie keine Regierung gebildet werden kann. In diesem Zusammenhang lohnt es sich daran zu erinnern, dass die FDP dafür kritisiert wurde, dass sie 2017 aus den Verhandlungen für eine Jamaika-Koalition ausstieg.

Die SPD liegt mit ihren Positionen in vielerlei Hinsicht näher an

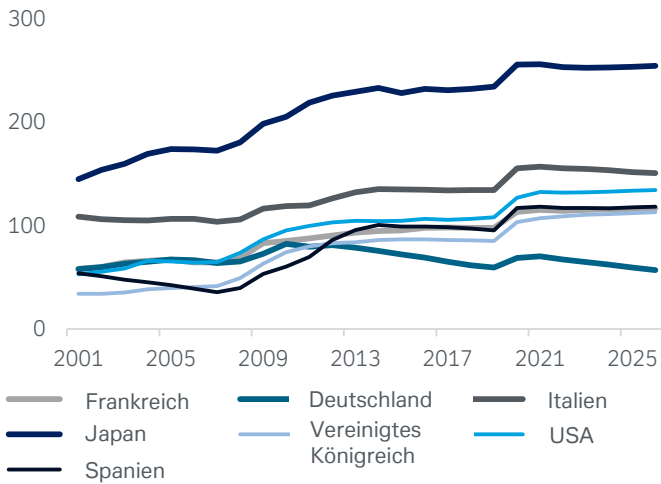
den Grünen; sie konzentriert sich stark auf die Bekämpfung des Klimawandels über mehr Regulierung und höhere Steuern für Vermögende, aber auch auf die europäische Integration. Außerdem betont die SPD im Rahmen ihres insgesamt linksgerichteten politischen Programms humanitäre Themen wie Ungleichheit und Flüchtlingspolitik.

Im wahrscheinlichsten Szenario einer „schwarz-grünen“ Regierungskoalition aus CDU/CSU und Grünen wird keine der beiden Seiten all ihre Ideen umsetzen können. (Wie gesagt dürfte viel davon abhängen, auf welchen Stimmenanteil die Grünen kommen; erhalten sie 20 Prozent, werden sie besser in der Lage sein, wichtige Teile ihres Wahlprogramms durchzusetzen.) Ist auch die FDP an den Koalitionsverhandlungen beteiligt (bei einem „Jamaika“-Szenario), könnten die Gegensätze zwischen den stärker marktbasierenden Parteien FDP und CDU/CSU auf der einen und den stärker regulierungsbasierten Grünen auf der anderen Seite zum Problem werden. Eine „Ampel“-Koalition aus FDP, SPD und Grünen würde ebenfalls schwierig werden.

Die Grünen dürften mit hoher Wahrscheinlichkeit in einer der genannten Koalitionsvarianten an der Regierung beteiligt sein. Dann würden sie aber Kompromisse mit CDU/CSU und/oder FDP machen müssen. Da diese beiden Lager großen Wert auf Haushaltsstabilität, eine Rückkehr zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, dem Ausnahmecharakter des Rettungsfonds „Next Generation EU“ und die Schuldenbremse legen, ist in Deutschlands Fiskalpolitik eine massive Änderung unwahrscheinlich. Deutschland ist es gelungen, die Verschuldung nach der globalen Finanzkrise zu senken, und dürfte zu einem weiteren Schuldenabbau zurückkehren, wenn die Auswirkungen der Covid-19-Krise nachlassen; damit ist Deutschland unter den führenden westlichen Ländern eine auffallende Ausnahme (siehe Abbildung 3).



Abbildung 3: Schuldenstandsquoten (IWF-Prognosen für 2021 und später)



Quelle: IMF, Deutsche Bank AG. Stand: April 2021.

Instrument wird, den Stellenwert deutscher Staatsanleihen verändern könnte, weil dann vielleicht eine Alternative auf den Markt kommen könnte. Diese Entwicklung wäre am wenigsten bei einer Koalition unter Beteiligung der FDP denkbar.

Für die Aktienmärkte dürfte es so große Rolle spielen, welches der möglichen Szenarien nach der Wahl eintritt. Eine Regierungsbeteiligung der Grünen und deren Fokus auf Klimathemen und entsprechende Ausgaben würden natürlich bestimmten Bereichen zugutekommen, z. B. saubere Energie und Infrastruktur. Höhere Steuern und ein höherer Mindestlohn, ebenso zwei Kernpunkte im Wahlprogramm der SPD, würden die Gewinnmargen der Unternehmen tendenziell schmälern.

Doch da viele börsennotierte deutsche Großunternehmen einen erheblichen Teil ihres Umsatzes im Ausland erwirtschaften und auch im Ausland produzieren, um die dortige Nachfrage zu bedienen, halten sich die Auswirkungen auf das Unternehmensergebnis unter Umständen in Grenzen; die geplante globale Unternehmenssteuerreform lohnt es sich allerdings im Auge zu behalten.

## 04 Auswirkungen auf die Kapitalmärkte

Die unterschiedlichen Staatsausgabenpläne dürften verschiedene Auswirkungen auf die Kapitalmärkte haben. Hier sind vor allem zwei Dinge entscheidend: zusätzliche Ausgaben für den Umgang mit Umweltproblemen und EU-weite Ausgaben für die Bekämpfung der Coronavirus-Pandemie. Für den ersten Punkt sehen die Grünen in ihrem Wahlprogramm für das laufende Jahrzehnt zusätzliche Ausgaben in Höhe von 50 Mrd. Euro pro Jahr für staatliche Investitionen vor. Beim zweiten Punkt argumentieren CDU/CSU und FDP, dass der Next-Generation-EU-Rettungsfonds (über den die EU den Großteil ihrer Coronavirus-Ausgaben abwickelt) und die daraus folgenden gemeinsamen Schulden der EU eine einmalige Ausnahme bleiben sollen. Sie wollen außerdem zu den Vor-Corona-Regeln des EU-Stabilitäts- und Wachstumspakts zurückkehren.

Diese beiden Ausgabenbereiche – Umwelt und Pandemieabwehr – könnten sich an den Rentenmärkten am stärksten bemerkbar machen.

Höhere (schuldenfinanzierte) Ausgaben bedeuten eine erhöhte Emission von Staatsanleihen. Zudem könnten höhere Ausgaben über eine stärkere konjunkturelle Dynamik den Inflationsdruck erhöhen und zu einer Überhitzung der deutschen Wirtschaft führen. (Hier gibt es Ähnlichkeiten zu der aktuellen Debatte in den USA über die Ausgabenpläne der Regierung Biden.) Eine stärkere Wachstumsdynamik und ein höheres Angebot an staatlichen Schuldtiteln würde, bei sonst gleichen Rahmenbedingungen, mittel- bis langfristig in Deutschland zu steigenden Renditen führen.

Für Rentenmarktinvestoren besteht außerdem die Sorge, dass die Diskussionen darüber, ob der Rettungsfonds „Next Generation EU“ zu einem dauerhaften fiskalpolitischen

## 05 Fazit

Mit der Bundestagswahl im September werden sich in Deutschland Änderungen ergeben.

Die aktuellen Meinungsumfragen (die sich noch ändern oder als falsch erweisen können) deuten darauf hin, dass der nächste Bundeskanzler Armin Laschet (CDU) heißt, aber welche Regierungskoalition am Ende zustande kommt, ist noch alles andere als sicher. Die wahrscheinlichste Variante ist ein „schwarz-grünes“ Bündnis aus CDU/CSU und Grünen, aber auch eine „Jamaika“-Koalition mit den Grünen und der FDP ist denkbar.

In jedem Fall werden die Koalitionspartner jedoch ihre zum Teil gegensätzlichen politischen Zielsetzungen unter einen Hut bringen müssen. Die Bekämpfung des Klimawandels steht im Wahlprogramm aller Parteien, die an Koalitionsverhandlungen teilnehmen könnten, allerdings unterscheiden sich die vorgeschlagenen Lösungen. In der Wirtschaftspolitik rechnen wir bei den oben genannten Koalitionsvarianten nach wie vor mit einer Konzentration auf Schuldenabbau, denn dies ist sowohl für CDU/CSU als auch für die FDP ein zentraler Punkt. Im Gegenzug könnten die Grünen das Zugeständnis bekommen, in der Klimapolitik auf mehr Regulierung zu setzen.

Aus Sicht der Kapitalmärkte bleiben die Staatsausgaben und die Staatsverschuldung zwei Kernpunkte. Ausgabendruck wird vor allem in zwei Bereichen entstehen: im Kampf gegen den Klimawandel und im Umgang mit den Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie. Werden auf nationaler Ebene mehr Staatsanleihen emittiert, hat dies Auswirkungen auf die Rendite von Bundesanleihen. Und auch die Ausgabe von europäischen Anleihen könnte sich massiv auf den Stellenwert von deutschen Staatsanleihen auswirken. Dies werden in jedem Fall wichtige Themen für die nächste Regierung sein, ganz gleich, wie sie sich zusammensetzt.



## Glossar

---

Die **AfD (Alternative für Deutschland)** ist eine rechtspopulistische Partei.

Die **CDU/CSU** ist eine Allianz zweier Mitte-Rechts-Parteien, nämlich der Christlich Demokratischen Union Deutschlands und der Christlich-Sozialen Union in Bayern.

Die **Linke** ist eine linksgerichtete Partei.

Die **FDP (Freie Demokratische Partei)** ist eine liberale Mitte-Rechts-Partei.

Die **globale Finanzkrise (GFK)** ist die Finanzkrise, die 2007/2008 begann und ihren Ursprung in einer Spekulationsblase am US-Hypothekenmarkt hatte; sie führte in vielen führenden Volkswirtschaften zu einer Rezession.

**Next Generation EU (NGEU)** ist ein Rettungspaket der Europäischen Union, um Mitgliedsländer zu unterstützen, die von der Covid-19-Pandemie besonders schwer getroffen wurden.

Die **SPD** ist eine Mitte-Links-Partei, die auf Bundesebene aktuell Teil eines Regierungsbündnisses mit der CDU/CSU ist.



## 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 Inkennzeichnung 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](http://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.

© 2021. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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