

Dezember 2020

➤ **Volkswirtschaft: Nachhaltig aus der Krise**

Die Konjunkturprogramme gegen die Corona-Krise sollen auch den Umbau der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit befördern. Kurzfristig liegt die Hoffnung auf erfolgreichen Impfstrategien.

➤ **Renten: Inflation und Verschuldung**

Die Renditen von Staatsanleihen aus den Industrie- und Schwellenländern könnten auf mittlere Sicht nachhaltig steigen. Unternehmensanleihen dürften für Anleger interessant bleiben.

➤ **Aktien: Neue Favoriten, starkes Comeback**

Die Aussicht auf flächendeckende Corona-Impfungen hat die Börsen zuletzt elektrisiert. Insbesondere Nebenwerte und europäische Aktien könnten zu den Gewinnern einer Pandemiebegrenzung zählen.

➤ **Rohstoffe: Im Sog der Nachfrage**

Geringe Kapazitäten und niedrige Lagerbestände haben bei steigender Nachfrage zu höheren Stahl- und Nickelpreisen geführt. Die Ölnotierungen profitierten zuletzt von Beschlüssen der Produzenten.

➤ **Liquidität: Keine Verlängerung**

Die Corona-Notfallkredite der Federal Reserve laufen zum Jahresende aus – auch deshalb dürften die US-Notenbanker das monatliche Ankaufvolumen für Staats- und Unternehmensanleihen ausweiten.

➤ **Immobilien: Kein Krisenmodus**

Trotz der Corona-Pandemie dürfte der deutsche Markt für Investoren interessant bleiben. Insbesondere die Sektoren Industrie- und Büroimmobilien entwickeln sich robust.

Volkswirtschaft: Nachhaltig aus der Krise

An den Börsen wird die Zukunft gehandelt – und die ist grün(er). Der Zufluss in nachhaltige Investmentfonds reißt nicht ab. Im November sind nach Bloomberg-Berechnungen rund 7,2 Milliarden US-Dollar (USD) in europäische und US-amerikanische Exchange Traded Funds (ETFs) geflossen, 50 Milliarden USD seit Jahresbeginn. Der Nachfrageschub für ESG-Fonds, die neben ökologischen und sozialen Aspekten auf verantwortungsvolle Unternehmensführung (Governance) setzen, ist auch eine Reaktion auf politische Entwicklungen.

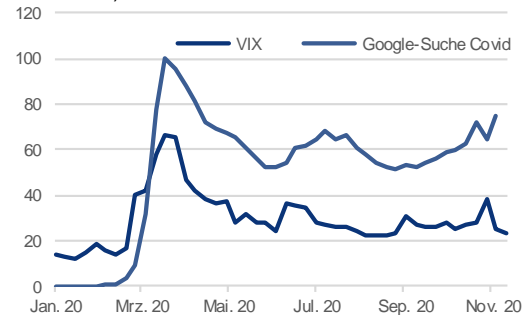
So haben sich Japan, Korea, die EU und die USA haben sich bis 2050 zur Klimaneutralität verpflichtet, China will dieses Ziel bis 2060 erreichen. Die Konjunkturpakete, die in der EU und von der künftigen US-Regierung unter Joe Biden auf den Weg gebracht werden, sind in Teilen auch Steuerungsinstrumente für den langfristigen Umbau der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit.

Finanzanalysten haben berechnet, dass der Klimawandel bis 2030 jährlich mehr als 3% des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) an volkswirtschaftlichen Schaden verursacht. Bis Ende des Jahrhunderts könnten sich die Kosten unter Berücksichtigung von Extremwetterereignissen, Massenmigration und wachsender Ungleichheit auf 69 Billionen US-Dollar belaufen. Die Umsätze für Lösungen im Bereich des Klimaschutzes könnten bis 2025 auf rund 2 Billionen USD zulegen.

Verfügbares Einkommen. Vergleichsweise kräftig könnte sich die US-Wirtschaft erholen. Die Regierung wird wahrscheinlich wieder stärker den Multilateralismus pflegen. Gleichzeitig verhindert die geteilte Macht im Kongress, dass der künftige US-Präsident Joe Biden allzu viele Forderungen der Parteilinken um Bernie Sanders umsetzen kann. Eine stärkere Regulierung der Wirtschaft oder auch nur die teilweise Rücknahme von Trumps Steuerreformen wären aus Sicht von Unternehmern und Investoren keine gute Idee.

Covid-19 beherrscht die Märkte

(Vix = Schwankungsbarometer des S&P 500 in Prozent; Google-Suchanfragen indexiert: März 2020=100)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 19.11.2020

Globaler Aufschwung. Die Weltwirtschaftsleistung dürfte schon im zweiten Quartal 2021 auf den Ausgangswert zurückkehren – auch weil China und andere asiatische Länder den Krisenmodus weitgehend hinter sich gelassen haben.

Mit einer schnellen Normalisierung sinkt das Risiko nachhaltiger wirtschaftlicher Belastungen durch die Coronavirus-Krise: Das Potenzialwachstum wird weniger stark beeinträchtigt, der Anstieg der Unternehmensinsolvenzen fällt geringer aus, während sich die Staaten nicht noch höher verschulden müssen. Das sind gute Nachrichten für die Märkte, die sich im neuen Jahr über mehr Wachstum bei gleichzeitig moderateren Risiken freuen können.

Die Entwicklung von Impfstoffen gegen COVID-19 dürfte sich positiv auf die Konjunkturentwicklung der Schwellenländer auswirken. Den größten ökonomischen Nutzen haben mutmaßlich Staaten, deren wirtschaftliches Wohlergehen besonders stark von Sektoren abhängt, die unter dem „social distancing“ leiden. Dazu gehören etwa die Türkei oder Mexiko, die normalerweise hohe Einnahmen aus dem Tourismussektor verbuchen.

Renten: Inflation und Verschuldung

Mit den zeitnah zur Verfügung stehenden ersten Impfstoffen gegen COVID-19 sind zwar auch die Konjunkturoffnungen stark angewachsen, dennoch bleibt die Geldpolitik der Zentralbanken rund um den Globus voraussichtlich weiterhin expansiv. Im

Dezember könnten sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US-Notenbank Federal Reserve noch einmal mit zusätzlichen Anleihekäufen nachlegen. Dies hat bis dato noch keine steigenden Inflationsraten zur Folge gehabt, da pandemiebedingt unter anderem die Energiepreise wegen gesunkener Nachfrage unter Druck sind.

In einigen Staaten halten zusätzlich temporäre Mehrwertsteuersenkungen die Preise im Zaum. Beide Effekte laufen jedoch 2021 aus. Hinzu kommen zusätzliche fiskalpolitische Hilfen, mutmaßlich auch in den USA. Dennoch sind die Risiken, dass die Inflationsraten auf mittlere bis längere Sicht auch einmal wieder Richtung 3% steigen können, an den Märkten

aktuell kaum eingepreist. Für Investoren erscheinen daher inflationsgesicherte Anleihen aktuell interessanter als ihre ungesicherten Pendanten. Außerdem dürften prozyklische Aktien von moderat steigenden Inflationsraten profitieren.

Hohe Liquidität. Getrieben durch die Nachricht, dass bald sogar mehrere Impfstoffe zur Verfügung stehen könnten, gingen die Risikoaufschläge von US-Unternehmensanleihen mit „Investment Grade“-Rating (IG) im November um knapp 0,2 Prozentpunkte auf rund ein Prozent zurück. Neben dem steigenden Konjunkturoptimismus wird die Performance von Unternehmensanleihen auch durch die Verringerung des Angebots gestützt. Denn nach den diesjährigen Rekordemissionen von IG-Anleihen im Wert von knapp 1,8 Billionen US-Dollar haben US-Unternehmen inzwischen Bargeldbestände von rund 500 Milliarden US-Dollar angehäuft.

Zukünftig dürften sich die Unternehmen daher auf Investitionen sowie die Verringerung ihrer Verschuldung konzentrieren, weshalb die Neuemissionen 2021 rund 30 Prozent geringer ausfallen könnten als dieses Jahr.

10-jährige Bundesanleihe

(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 19.11.2020

Da außerdem bereits ein Viertel aller weltweit mit IG bewerteten Anleihen eine negative Rendite aufweist, sorgt die Renditejagd der Anleger für eine anhaltend hohe Nachfrage, wodurch sich die Verringerung der Risikoaufschläge fortsetzen könnte.

Wachsende Verschuldung. In den Schwellenländern nimmt coronabedingt die öffentliche und private Verschuldung zu. Fiskalprogramme lassen die Haushaltsdefizite im Schnitt auf 11,3% und die Staatsschuldenquote um 7,4%-Punkte auf 59% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) wachsen. Noch stärker dürfte die private Verschuldung 2020 gegenüber dem Vorjahr steigen: um 18%-Punkte auf 146,8% des BIP. Das Bild ist allerdings durch China, wo die private Verschuldung um 20%-Punkte auf 219% des BIP springt, stark verzerrt. Ohne China fallen in den Schwellenländern sowohl der Anstieg der Schulden (+8,9%-Punkte) als auch die Schuldenquote (89,9%) moderater aus.

Unter dem Strich ist eine allgemeine Schuldenkrise der Schwellenländer aktuell nicht zu erwarten. Für Staaten mit hohen Auslands- und/oder Fremdwährungsverbindlichkeiten steigt aber das Risiko, wenn die Belastungen durch die Corona-Krise noch lange andauern und eine konjunkturelle Erholung auf sich warten lässt. Trotz des starken Verschuldungsanstiegs sind die derzeitigen Risikoaufschläge für Schwellenländeranleihen vergleichsweise gering. Das ist allerdings auch eine Folge massiver Anleihekäufe durch Notenbanken.

Aktien: Neue Favoriten, starkes Comeback

Die Stimmung an den internationalen Aktienmärkten hat sich im November wieder deutlich aufgehellt. In den USA hat der marktweite Index S&P 500 inzwischen mit über 3.700 Punkten sogar ein neues Allzeithoch markiert. Die Erfolgsmeldungen von BioNTech/Pfizer oder Moderna zu den Testreihen für ihre COVID-19-Impfstoffe und die Aussicht auf eine beschleunigte Zulassung haben an den Finanzmärkten Euphorie ausgelöst: Aktien von Energieunternehmen, Fluglinien, Banken, Autobauern und deren Zulieferern sowie aus der Reise- und Freizeitbranche legten unmittelbar nach den positiven Nachrichten deutlich zu. Klassisch defensive Sektoren wie Versorger und Haushaltsgüter gingen an den entsprechenden Tagen ebenso mit Verlusten aus dem Handel wie Branchen, deren Nachfrage durch die Krise gestiegen ist, etwa Software oder Streaming- und Lieferdienste.

Der Sieg Joe Bidens bei den US-Präsidentschaftswahlen, der sich im Monatsverlauf immer mehr verfestigte, hat die Märkte ebenfalls angetrieben. Der Volatilitätsindex VIX, der die erwartete Schwankungsbreite im S&P 500 abbildet und als Angstindex der Anleger interpretiert werden darf, hat als Reaktion auf die guten Nachrichten den schnellsten Rückgang aller Zeiten aufs Parkett gelegt: von über 40 auf unter 25 Punkte innerhalb einer Woche. Inzwischen erreichte der VIX mit knapp 20,5 Punkten auch ein neues Verlaufstief.

Eine finale Einigung auf einen EU-Haushalt und -Rettungsfonds, ein Brexit-Deal zwischen der EU und Großbritannien oder weitere Genehmigungen eines oder mehrerer Impfstoffe im Kampf gegen die Corona-Pandemie könnten den Aktienmärkten in den kommenden Wochen zusätzlichen Schub geben.

Gute Perspektiven. 2021 könnten Nebenwerte zu den Gewinnern an den Aktienmärkten rund um den Globus zählen. Da die Rezession infolge des Coronavirus vielen kleinen und mittleren Unternehmen stärker zugesetzt hat als Großkonzernen, notieren ihre Kurse häufig noch deutlich unter ihren Vor-Pandemie-Ständen. Entsprechend besteht Aufholpotenzial, vorausgesetzt, die Anleger fassen Vertrauen in den Konjunkturzyklus.

Gewinnerwartungen auf 12 Monate des MSCI World (Angabe in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 19.11.2020

Tatsächlich haben sich Nebenwerte in der Vergangenheit bei anziehender Wirtschaft meist besser entwickelt als Aktien von Großkonzernen. Auch unter den Nebenwerten sieht die Postbank 2021 das größte Potenzial bei jenen Sektoren, die 2020 am stärksten unter die Räder gekommen sind: Industrie, Chemie, Baustoffe, Automobile und Konsum. Gleiches gilt für die Anlageregionen. In Europa könnten sich Großbritannien, Portugal und Italien an die Spitze schieben.

Neue Hoffnung. Auch europäische Aktienmärkte entwickelten sich im November positiv. Der STOXX 600 gewann rund 15 Prozent hinzu und somit mehr als im bisherigen Rekordmonat April 2009. Ähnlich wie vor elf Jahren waren auch diesmal zyklische Sektoren wie Banken, Versicherungen und Autos die Hauptverantwortlichen für die Kursrally – zusätzlich stiegen Ölk Aktien deutlich an. In den vergangenen 20 Jahren hat der europäische Markt nur in vier Monaten mehr als 10% zugelegt.

Das eindrucksvolle Comeback der europäischen Aktien wird dadurch unterstrichen, dass im November neun der zehn von insgesamt 93 Aktienleitindizes, die weltweit am stärksten aufwärts kletterten, europäische Leitindizes waren. Weit vorne lagen Griechenland, Spanien und Italien mit Kursgewinnen von etwa 24%. Insgesamt stieg die Marktkapitalisierung des STOXX 600 um rund 1,7 Billionen Euro. Sollten sich die Impfstoff-Hoffnungen erfüllen, dürfte Potenzial für weitere Kurszuwächse gerade europäischer Aktien bestehen.

Rohstoffe: Im Sog der Nachfrage

Ein Frühindikator für die Erholung der Weltwirtschaft nach dem Corona-Schock ist der Anstieg der Stahlproduktion – in der EU im Oktober um 13% gegenüber dem Vormonat. Entsprechend ziehen die Notierungen an: Im November stieg der Preis für warmgewalzten Stahl (Hot-Rolled Coil, HRC) auf über 530 Euro pro Tonne – ein Plus von gut 25% im laufenden Jahr.

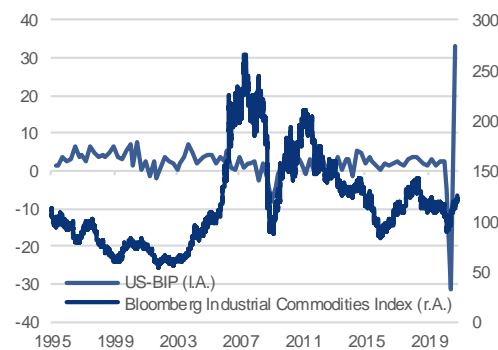
Dieser Trend könnte sich fortsetzen, weil die Produzenten aktuell nicht mit der Nachfrageerholung Schritt halten. Knapp 20% der Hochofenkapazität in Europa liegen noch still. Außerdem wird für 2020 mit einem Importrückgang von 15% gerechnet. Chinas Stahllexporte in die EU sind bislang um netto 39% gesunken. Auch aus der Türkei, dem größten Stahllieferanten nach Europa, wird wegen Wettbewerbsverstößen türkischer Produzenten weniger geliefert.

Für 2021 erwartet die Postbank ein Nachfragewachstum bei Stahl um fast 14%. Treiber dürften die Endverbrauchssektoren und niedrige Lagerbestände sein. Unterdessen nähert sich die Differenz zwischen Stahlpreisen und Rohstoffkosten weiter der Rekordhöhe von 400 US-Dollar pro Tonne an. Der Spread ist seit Ende Juni von 154 auf rund 330 US-Dollar pro Tonne geklettert. Investoren könnten Stahlkonzerne belohnen, die verstärkt auf Nachhaltigkeit setzen und CO₂-Emissionen reduzieren.

Mögliches Überangebot. Ein kräftiger Anstieg der Edelstahlproduktion in China (Prognose 2020: +3%), aber auch in Indonesien (+13%) hat maßgeblich die Nickelpreise befeuert. Die Notierungen sind seit ihrem Tief im März massiv um mehr als 45% gestiegen. Das geht aber nicht nur aufs Konto der höheren Stahlproduktion. Ein weiterer Treiber ist der Markt für Elektrofahrzeuge (EVs). Das Metall wird für die Batterieproduktion auf Basis von Nickel, Mangan und Kobalt (NMC) benötigt. In Deutschland haben reine EVs und Plug-In-Hybride im Oktober 17,6% Marktanteil bei den Neuzulassungen erreicht – Rekord. Im Gesamtjahr 2020 könnten EVs europaweit einen Neuzulassungsanteil von 10% erreichen.

Rohstoffe als klassische Frühzyklker

(L.A.:Wachstum in % zum Vq., annul.; r.A.: Angabe in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 19.11.2020

Kontrollierte Erhöhung. Nach harten Verhandlungen haben die OPEC und ihre Partner (OPEC+) sich darauf geeinigt, die Ölförderensenkungen 2021 langsamer als zuvor geplant zu lockern. Der fragile Markt erhält damit mehr Zeit, das zusätzliche Angebot aufzunehmen. Anstelle der vor einiger Zeit vereinbarten 1,7 Millionen Barrel pro Tag werden die OPEC+-Staaten im Januar 500.000 Barrel pro Tag mehr auf den Markt bringen. Derzeit drosselt die Allianz ihre Tagesproduktion noch um 7,7 Millionen Barrel – rund 8% des weltweiten Angebots. Außerdem vereinbarten die Öl-Minister monatliche Beratungen, um abzustimmen, wie die Produktion in den folgenden Monaten angepasst werden soll. Dies lässt für die Zukunft eine gewisse Flexibilität erwarten.

Nach der Einigung stiegen die Ölpreise der Nordsee-Sorte Brent auf das höchste Niveau seit dem 6. März 2020. Dass Öl zur Lieferung in einem Jahr nun etwas billiger ist als Öl zur sofortigen Lieferung, signalisiert aktuell eine robuste Nachfrage. Sollte die Corona-Pandemie durch Impfstoffe eingedämmt werden, besteht für die Ölpreise 2021 ein moderates Aufwärtspotenzial.

Liquidität: Keine Verlängerung

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) lotet die Optionen einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik aus. Aktuell nimmt die Fed monatlich Staats- und Unternehmensanleihen im Volumen von mindestens 120 Milliarden US-Dollar in die Bilanz. Die Postbank erwartet aber eine Ausweitung der Anleihekäufe beim nächsten Treffen des Offenmarktausschusses am 16. Dezember. Zwar zeigt sich die US-Wirtschaft in der Corona-Pandemie trotz anhaltend hoher Infektionszahlen robust. Es überwiegt der Optimismus, dass die in Kürze verfügbaren Impfstoffe und eine Einigung auf ein neues US-Fiskalpaket die Konjunktur zusätzlich stützen könnten. Doch bis diese Faktoren ihre Wirkung entfalten, dürften noch einige Monate ins Land ziehen.

Mögliche Einigung. Außerdem muss die Fed ihre umfangreichen Notfallkreditprogramme, die sie im Frühjahr zur Bewältigung der Corona-Krise aufgelegt hat, zum Jahresende beenden – eine Entscheidung der noch amtierenden US-Regierung. Das ist heikel, denn die gewaltige Schlagkraft der Programme mit einem Gesamtvolumen von 4,5 Billionen US-Dollar wirkt beruhigend auf die Märkte. Allerdings könnte die nun anstehende Rückzahlung von nicht verwendetem Risikokapital die Einigung auf ein Fiskalpaket im Kongress befördern. Ohnehin besteht die berechtigte Hoffnung, dass die designierte US-Finanzministerin und Ex-Fed-Chefin Janet Yellen im Ernstfall eine Neuauflage der Notfallkreditprogramme ermöglicht.

Immobilien: Kein Krisenmodus

Die Corona-Pandemie geht auch am deutschen Immobiliensektor nicht spurlos vorüber – Investoren könnten sich aber weiterhin interessante Perspektiven bieten. So dürfte der boomende Onlinehandel auch künftig die Nachfrage nach Industrieimmobilien stützen. Viele Händler suchen neue Lagerräume und moderne Verteilzentren mit guter Verkehrsanbindung. Die Eigentümer, Entwickler und Betreiber solcher Immobilien legten im 3. Quartal nicht nur überzeugende Geschäftszahlen vor, sondern berichteten über anhaltend gute Geschäftsaussichten. Immobilienfirmen dürften mit steigenden Umsätzen und Gewinnen von dieser Entwicklung im E-Commerce profitieren. Die Kehrseite der Medaille: Der stationäre Einzelhandel könnte zunehmend unter Druck geraten.

Interessante Perspektiven. Auch Büroimmobilien sollten gefragt bleiben – trotz Corona-Krise und des Trends zu mehr Homeoffice. Das Segment profitiert davon, dass auch in Zukunft Arbeitsplätze vermehrt im Dienstleistungsbereich entstehen, während Jobs in der Industrie wegfallen. Tatsächlich sind die Mieten im Vergleich zum Jahresbeginn an fast allen wichtigen Standorten nicht gesunken, sondern haben sich in den vergangenen Monaten robust entwickelt. Der deutsche Markt zählt hier 2020 klar zu den Outperformern in der Eurozone.

Ganz ungeschoren kommt der Sektor aber nicht davon: Der Flächenumsatz liegt 30% - 45% unter Vorjahresniveau. Mit der Verfügbarkeit eines Impfstoffes gegen COVID-19 dürfte der Bedarf an Büroflächen rasch wieder steigen. Größere Leerstände und Mietrückgänge sind dann auch in Zukunft nicht zu erwarten.

Kapital- & Finanzmarktprognosen

BIP Wachstum in %

	2019	2020	2021
Welt	3,1	-4,3	5,2
USA	2,2	-4,4	4,0
Euroland	1,3	-8,5	5,5
Deutschland	0,6	-6,0	4,5
Japan	0,7	-5,5	3,0
China	6,1	2,2	8,2

Inflation (CPI) in %

	2019	2020	2021
Welt	3,0	2,7	2,6
USA	1,8	1,6	1,8
Euroland	1,2	0,3	1,0
Deutschland	1,3	0,4	1,2
Japan	0,5	0,0	0,2
China	2,9	2,9	2,0

Geldpolitik

Leitzinssätze in %	Akt. Wert	12 Monate
3M-EURIBOR	-0,53	-0,50
Euroland	0,00	0,00
USA	0,25	0,25
Japan	-0,10	-0,10

Währungen

Währungspaar	Akt. Wert	12 Monate
EUR/USD	1,22	1,15
EUR/GBP	0,90	0,90
EUR/JPY	126,44	120,75
EUR/CHF	1,08	1,00
EUR/NOK	10,68	10,00

Renten

Marktzinsen 10J-Bonds in %	Akt. Wert	12 Monate
Deutschland	-0,54	-0,50
Frankreich	-0,31	-0,20
Italien	0,62	0,70
Spanien	0,08	0,25
USA	0,94	1,00
UK	0,33	0,30
China	3,30	3,40
Indien	5,85	6,50
Japan	0,03	0,00
Brasilien	7,68	6,00

Aktien

Indizes	Akt. Wert	12 Monate
USA (S&P 500 in USD)	3.669	3.800
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.516	3.500
Deutschland (DAX)	13.247	14.000
Italien (FTSE MIB)	21.974	22.800
Spanien (IBEX 35)	8.187	8.400
Japan (Topix in JPY)	1.775	1.800
Emerging Markets (MSCI in USD)	1.229	1.280
EM Asien (MSCI in USD)	678	720
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.314	2.250
Brasilien (MSCI in BRL)	351.297	345.000
China (MSCI in HKD)	106	117
Indien (MSCI in INR)	1.498	1.550

Rohstoffe

Rohstoffe	Akt. Wert	12 Monate
Rohöl (Brent) (in USD)	48,16	52,00
Gold (in USD)	1.839,01	2.100,00
Silber (in USD)	24,03	24,00

Stand: 10.12.2020 10:00

Postbank

Redaktionsschluss: 10. Dezember 2020 / 18:00 Uhr
Herausgeber: Chief Investment Officer Postbank

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind. Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2020