Deutsche Bank
Chief Investment Office

CIO Market Strategy Brief

Oktober 2023

Postbank
#diepasstbank

Volkswirtschaft: Zinsniveaus als zunehmende Belastung

- Sowohl in den entwickelten Ländern als auch in vielen Schwellenländern sollten die hohen Leitzinsen zunehmend Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben.
- Die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Ländern dürfte sehr unterschiedlich ausfallen, vor allem innerhalb der Gruppe der Schwellenländer.
- Die Arbeitsmärkte sind nach wie vor robust und die Kerninflationsraten oft hartnäckig hoch – im Ergebnis ist mit länger anhaltenden höheren Zinsniveaus zu rechnen.

Nach einem soliden zweiten Quartal 2023 und einem erwarteten Wachstum im dritten Quartal deuten die Frühindikatoren für die US-Wirtschaft auf eine abnehmende Dynamik in den beiden Folgequartalen hin. Vor allem der bislang robuste Konsum könnte sich abschwächen. Ein Grund dafür könnte die straffe Geldpolitik der US-Notenbank Fed sein, die zunehmend auf Teilen der Realwirtschaft lastet. Ein deutlicher Abschwung in den USA sollte aus unserer Sicht im Umfeld einer nur leicht steigenden Arbeitslosigkeit und eines gedämpften Lohnwachstums jedoch vermieden werden können.

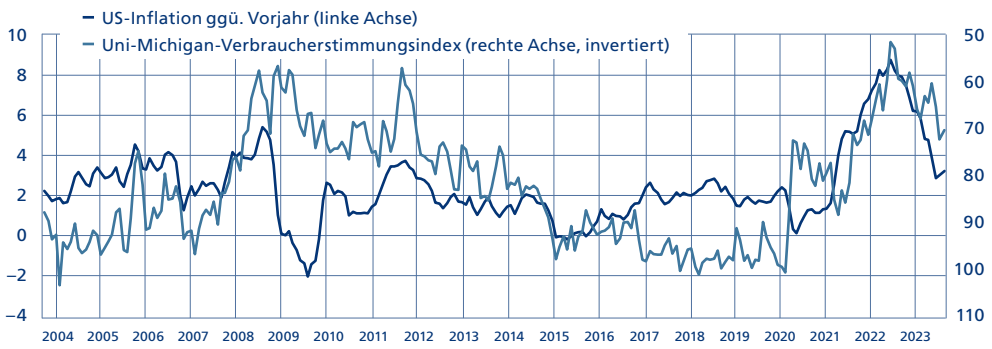
Die Wirtschaft in der Eurozone dürfte unserer Einschätzung nach weder 2023 noch 2024 in eine Rezession rutschen. Jedoch wird sie wahrscheinlich auch nur wenig zulegen können, da das hohe Zinsniveau die Nachfrage belasten könnte. Positive Impulse sind von steigenden Löhnen und einer rückläufigen Gesamtinflation zu erwarten, die das real verfügbare Einkommen der Haushalte erhöhen und damit den privaten Verbrauch stützen dürften.

Eine vergleichsweise hohe Dynamik zeigte im zweiten Quartal die japanische Wirtschaft. Angesichts des starken Lohnwachstums und der verbesserten Terms of Trade erwarten wir dort auch weiterhin Wachstumsraten, die über dem eigentlichen Wachstumspotenzial liegen. In China hingegen verschlechterten sich die wirtschaftliche Aktivität und die Stimmung der Marktteilnehmer im zweiten und dritten Quartal deutlich. Von Peking angekündigte Maßnahmen zur Stützung der Investitionen und des Verbrauchs dürften sich nur allmählich entfalten, aber zu einer Wiederbelebung der wirtschaftlichen Erholung zum Jahresende beitragen.

Weltweit haben die Zentralbanken nach wie vor mit einer hartnäckig hohen Kerninflation und einer schwachen Wirtschaftsentwicklung zu kämpfen. Die ersten Zinssenkungen der Fed >>

USA: Inflation geht zurück, Konsumentenvertrauen steigt

Entwicklung der Gesamtinflation in den USA in Prozent und des Verbrauchervertrauens in Punkten



Quelle: Refinitiv, Stand: 27.09.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

- Die Schwellenländer dürften in Zukunft politisch und wirtschaftlich eine größere Rolle auf globaler Ebene spielen.
- Die Geldpolitik der Zentralbanken und die Emission von US-Staatsanleihen bewegen die Anleihemärkte.
- Klimarisiken als Inflationstreiber; Wirtschaftsabschwächung könnte Ausfallraten am Anleihemarkt in die Höhe treiben.

sind für das zweite Quartal 2024 zu erwarten, während die EZB in der zweiten Jahreshälfte folgen dürfte. In Japan wird die geldpolitische Normalisierung Zeit brauchen; zumindest die lange Phase der Negativzinsen könnte jedoch Mitte 2024 enden. Sollten sich in China weitere fiskalische oder wohnungsbaupolitische Maßnahmen der Regierung als unzureichend erweisen, um den Aufschwung zu beleben, dürfte die People's Bank of China (PBoC) zusätzliche geldpolitische Stimuli einleiten.

Risiken auf unserem Radar

Viele Marktrisiken bleiben geopolitischer Natur: In der Europäischen Union wird beispielsweise darüber nachgedacht, den Marktzugang chinesischer Hersteller von E-Autos zu begrenzen. Die US-Regierung wiederum hat China und einige Länder des Nahen Ostens mit zusätzlichen Ausfuhr- und Investitionsbeschränkungen für ausgewählte Halbleiterprodukte und -anlagen belegt – was die Exportaussichten westlicher Hersteller beeinträchtigt. Zumal China in der Lage zu sein scheint, die Auswirkungen einiger der US-Sanktionen dank Fortschritten bei High-End-Halbleitern aus eigener Produktion zu kompensieren. Die von Peking als Vergeltung in Kraft gesetzten Ausfuhrbeschränkungen bei wichtigen Rohstoffen haben zudem den Preisdruck für einige westliche Unternehmen erhöht.

Die Entscheidung der BRICS-Staaten, sechs neue Mitglieder aufzunehmen, dürfte das politische und globale Gewicht der Schwellenländer stärken. Es bleibt abzuwarten, wie sich dies langfristig auf die Weltwirtschaft auswirkt. Ebenso unter Beobachtung stehen die im Januar 2024 stattfindenden Wahlen in Taiwan und deren möglichen Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen China und den USA.

Im Lebensmittelbereich sorgen das ausgelaufene Getreideexportabkommen zwischen Russland und der Ukraine, indische Ausfuhrbeschränkungen für Reis sowie Dürren und Überschwemmungen für steigende Preise – was die Schwellenländer besonders hart trifft. Dürren haben auch die Stromerzeugung aus Wasserkraft in mehreren Regionen der Welt eingeschränkt. Zusammen mit der klimabedingt verstärkten Nutzung von Klimaanlagen treibt dies den Verbrauch fossiler Brennstoffe in die Höhe. Deren Preise sind durch die Entscheidung der OPEC+, ihre Fördermengen bis Ende des Jahres zu kürzen, ohnehin bereits gestiegen.

Am Anleihemarkt liegt der Fokus auf möglichen Zahlungsausfällen in Asien sowie in Europa, wo man sich den höchsten monatlichen Ausfallraten der vergangenen drei Jahre annähert. Dagegen hat sich die Lage am US-Rentenmarkt zuletzt insgesamt verbessert. Ein wichtiger Einflussfaktor könnte jedoch – nach den Ausgabeverzögerungen durch die langwierigen Diskussionen über die Schuldenobergrenze zu Beginn dieses Jahres – das aufgestaute Angebot an US-Staatsanleihen sein. Da der Anteil kurzfristiger Schatzanweisungen dabei höher war als von den Marktteilnehmern erwartet, stellt sich die Frage, ob diese in Zukunft in längerfristige Schatzanweisungen umgeschichtet werden, was die Marktvolatilität anheizen könnte.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Anleihen: Normalisierungen in vielen Bereichen

- Aufgrund einer wirtschaftlichen Erholung werden stabile Zinsen für US-Staatsanleihen längerer Laufzeiten erwartet.
- Die Renditekurve von Bundesanleihen wird sich wahrscheinlich normalisieren; der Inflationsdruck dürfte hartnäckig hoch bleiben.
- Die Spreads italienischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen dürften sich wegen bestehender Haushaltsrisiken in Italien ausweiten.

Dank eines starken privaten Konsums und eines weiterhin robusten Arbeitsmarktes gehen wir davon aus, dass die US-Wirtschaft eine ausgeprägte Rezession vermeiden und sich bis zum zweiten Quartal 2024 im Wesentlichen erholen kann. Gleichzeitig könnte die anhaltende Gefahr von inflationstreibenden Zweitrundeneffekten die Fed dazu veranlassen, ihre Geldpolitik trotz möglicher erster Leitzinssenkungen insgesamt weiter straff zu halten. Dies dürfte dazu führen, dass die Zinssätze am kurzen Ende sinken und sich die aktuelle Inversion der Renditekurve von US-Staatsanleihen abschwächt.

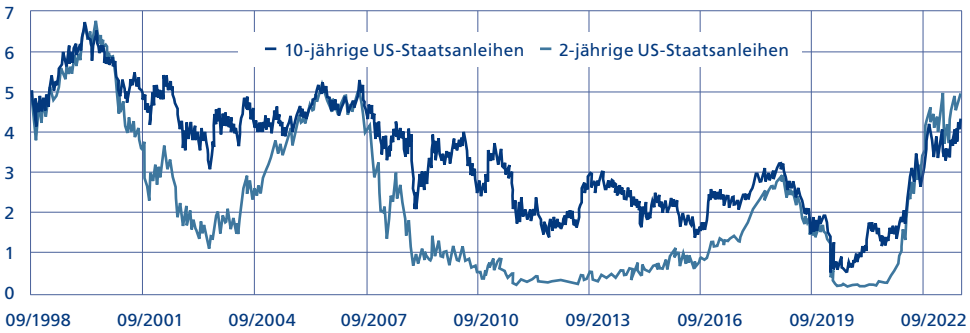
Ganz ähnlich könnte sich im kommenden Jahr – trotz relativ schwacher Wachstumsaussichten – die Situation in der Eurozone darstellen. Der hohe Kerninflationsdruck erweist sich als hartnäckig, was die Wahrscheinlichkeit einer deutlichen geldpolitischen Lockerung durch die EZB verringern und die Zinsen auf längere Zeit hoch halten dürfte. Dadurch ist zu erwarten, dass sich die Renditekurve für Bundesanleihen normalisiert, indem die Zinsen am langen Ende stabil bleiben und sich am kurzen Ende nach unten bewegen. Bei 10-jährigen Peripherieanleihen der Eurozone erwarten wir, dass der Spread von spanischen zu deutschen Staatsanleihen dank der Unterstützung durch das EZB-Transmissionsschutzinstrument stabil bleibt. Dagegen dürfte sich der italienische 10-Jahres-Spread ausweiten, da Italien Schwierigkeiten zu haben scheint, seinen Haushalt auszugleichen und die Bedingungen für den Erhalt von Mitteln aus der EU-Fazilität für Konjunkturbelebung und Krisenmanagement zu erfüllen.

Gute Aussichten für gute Bonitäten

Aufgrund eines sich verbessernden wirtschaftlichen Umfelds in den USA rechnen wir mit einer weiteren Einengung der Spreads für US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG). In der Eurozone dürfte eine entsprechende Einengung ebenfalls zu erwarten sein. >>

US-Anleiherenditen auf hohen Niveaus

Renditeentwicklung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten in Prozent



Quelle: Refinitiv, Stand: 27.09.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

- Spread-Einengungen dürften das Gesamtrenditepotenzial von IG-Anleihen erhöhen.
- Die HY-Ausfallraten sollten sich normalisieren, aber die Carry-Chancen erscheinen groß.
- Spreads von Schwellenländeranleihen könnten sich seitwärts bewegen, da das schwache makroökonomische Umfeld die starken Mikrofaktoren ausgleicht.

Allerdings dürften die Spreads hier höher ausfallen, da das Wachstumsumfeld schwächer ist als in den USA. Insgesamt erwarten wir, dass die Zinssätze auf beiden Seiten des Atlantiks erhöht und IG-Unternehmensanleihen unter Qualitäts- und Renditegesichtspunkten im Fokus der Anleger bleiben werden.

Bei Hochzinsanleihen (High Yield, HY) haben die Ausfallraten sowohl in den USA als auch in Europa zuletzt zugenommen und dürften weiter steigen, da Emittenten mit niedrigerem Rating Schwierigkeiten haben, sich zu höheren Zinssätzen zu refinanzieren. In Anbetracht der sehr niedrigen Ausfallquoten im vergangenen Jahr sollte dieser Anstieg jedoch eher als Normalisierung denn als wesentliche Verschlechterung betrachtet werden. Wir gehen daher davon aus, dass sich die Renditenaufschläge von HY-Anleihen zwar erhöhen, die Anstiege aber nicht stark ausfallen dürften. Die – trotz einiger Rückgänge in den vergangenen Quartalen – im historischen Vergleich soliden Fundamentaldaten sowie die erhöhten Carry-Möglichkeiten für Anleger stützen diesen Ausblick.

Die Anleihemärkte der Schwellenländer dürften sich in den kommenden zwölf Monaten in der Nähe ihrer aktuellen Niveaus bewegen. Der Gegenwind aus dem chinesischen Immobiliensektor sollte nachlassen, was Luft für eine Stimmungsverbesserung im gesamten Segment schaffen würde. Gleichzeitig könnten die starken Fundamentaldaten in vielen Regionen und gute technische Daten für den EM-Unternehmensanleihemarkt wieder in den Vordergrund rücken. Gegen eine Verbesserung vor allem von EM-Staatsanleihen könnten fiskalische Risiken einiger Schwellenländer sowie die Schwierigkeiten Pekings sprechen, die wirtschaftliche Erholung wieder anzukurbeln.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Aktien: Fokus auf Europa, Japan und Schwellenländer

- Begrenztes Aufwärtspotenzial für den S&P 500, Erträge müssen zunächst mit Bewertungen Schritt halten.
- Der große Bewertungsabschlag beim STOXX 600 wird sich aufgrund einer stabilen Wirtschaftsentwicklung wahrscheinlich auflösen.
- Der TOPIX zeigt weiteren Spielraum für mögliche Kurssteigerungen, da das Umfeld insgesamt günstig bleibt.

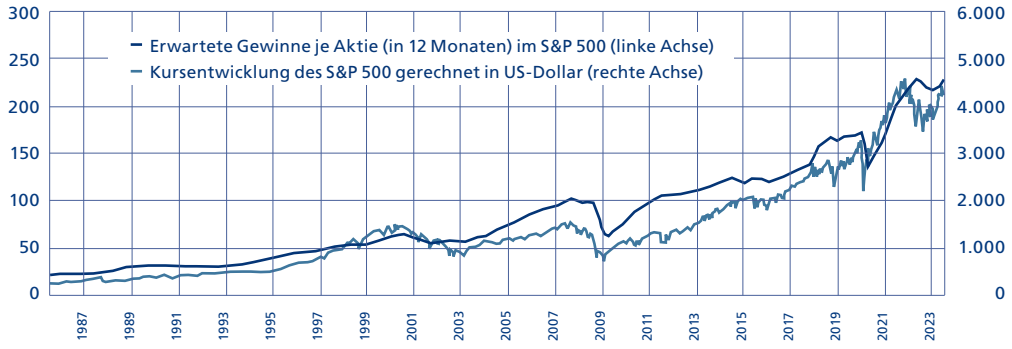
Nach einem starken ersten Halbjahr 2023 hat die Rallye an den Aktienmärkten der entwickelten Länder zuletzt an Schwung verloren. Seit Beginn des dritten Quartals bewegen sich der S&P 500 und der STOXX 600 seitwärts. Die Bewertung des S&P 500, dessen Kursentwicklung im ersten Halbjahr hauptsächlich von einigen großen Technologieunternehmen getrieben wurde, die von großen Erwartungen hinsichtlich der Einsatzmöglichkeiten künstlicher Intelligenz profitierten, erscheint nach wie vor überzogen. Ein Großteil des für die nächsten Quartale erwarteten Gewinnanstiegs dürfte in den Kursen bereits eingepreist sein. Daher und aufgrund steigender Renditen am Anleihemarkt sowie der erwarteten Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik in den USA sehen wir bis Jahresende nur ein leichtes Aufwärtspotenzial für den US-amerikanischen Aktienleitindex.

In Europa verzeichnete der breite Leitindex STOXX 600 im dritten Quartal im Umfeld schwacher Wirtschaftsindikatoren, einer ins Stocken geratenen chinesischen Konjunktur und sich ihrem Höhepunkt nähernder Nettozinserträge im Bankensektor nur eine schwache Wertentwicklung. Wir gehen für die nähere Zukunft jedoch davon aus, dass die europäischen Arbeitsmärkte robust bleiben und den Konsum und die Unternehmensgewinne in der Region stützen werden. Da die europäischen Aktienmärkte bereits viele Abwärtsrisiken eingepreist zu haben scheinen, könnte der STOXX 600 attraktives Aufwärtspotenzial bieten – insbesondere dann, wenn der chinesische Aufschwung wieder an Fahrt gewinnen sollte.

Der japanische Leitindex TOPIX, der in diesem Jahr in Yen gerechnet jeden Monat im positiven Bereich abgeschlossen hat und in diesem Zeitraum die beste Wertentwicklung seit April 2013 verzeichnete, könnte seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Unterstützung erhält er durch das >>

US-Aktien: langfristig steigende Unternehmensgewinne

S&P 500: erwartete Gewinne je Aktie auf 12-Monats-Sicht in US-Dollar und Indexstand in Punkten



Quelle: Refinitiv, Stand: 27.09.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

- IT- und Energiesektoren in den Schwellenländern zeigen eine starke Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf.
- Wir erwarten, dass asiatische Schwellenländeraktien in den kommenden zwölf Monaten besser abschneiden werden als ihre globalen Pendants.
- Chinesische Aktien sind aktuell deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt bewertet – bei moderaten makroökonomischen Aussichten.

nominale Konjunkturwachstum in Japan, das zum ersten Mal seit mehr als 30 Jahren deutlich angezogen hat, die hohen Bargeldbestände des Privatsektors und die verstärkten Ambitionen der Tokioter Börse, die Unternehmensführung und das Kapital zu stärken.

Neben Asien auch Lateinamerika mit interessantem Potenzial

Im Vergleich zu ihren Pendants aus den entwickelten Ländern haben die Aktienmärkte der Schwellenländer im bisherigen Jahresverlauf insgesamt deutlich schlechter abgeschnitten. Es gab jedoch auch Lichtblicke: Auf regionaler Ebene verzeichneten Griechenland, Ungarn und Mexiko in US-Dollar gerechnet Gesamtrenditen von 20 Prozent und mehr, während auf Sektorebene die Bereiche IT und Energie mit ebenfalls zweistelligen prozentualen Zuwächsen am besten abschnitten.

An den chinesischen Aktienmärkten haben die ins Stocken geratene wirtschaftliche Erholung sowie Sorgen um überschuldete Immobilienentwickler die Stimmung der Marktteilnehmer gedrückt. Die geld- und fiskalpolitischen Anreize waren insgesamt weniger wirksam als erhofft. Sollte es Peking jedoch gelingen, den heimischen Immobilienmarkt zu stabilisieren und die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern anzukurbeln, könnten chinesische Aktien ihr durchaus vorhandenes Aufwärtspotenzial allmählich abrufen. Aktuell sind sie noch unter ihrem langfristigen Durchschnitt bewertet. Von den weiteren asiatischen Schwellenländern schätzen wir nach wie vor den indischen Markt positiv ein. Er sollte überproportional stark von der globalen Diversifizierung der Lieferketten und dem dynamischen Wirtschaftswachstum profitieren. Kurzfristige Risiken könnten sich für den indischen Aktienmarkt vor allem aus den hohen Renditen von US-Staatsanleihen, einem stärkeren US-Dollar und einem weiteren Anstieg der Rohölpreise ergeben.

In vielen Ländern Lateinamerikas und Osteuropas, etwa in Brasilien, Chile, Peru, Ungarn und Polen, haben die Zentralbanken bereits einen geldpolitischen Lockerungskurs eingeleitet oder beabsichtigen, dies zu tun. Dadurch könnten die betreffenden Währungen unter Druck geraten, sofern beispielsweise die Fed und die EZB länger restriktiv bleiben. Eine solche Währungsabwertung würde die Wertentwicklung entsprechender Schwellenländeraktien für internationale Investoren zumindest kurzfristig dämpfen. Abseits dieser Wechselkursrisiken erscheinen uns die energie- und rohstofflastigen lateinamerikanischen Aktienmärkte aufgrund ihrer niedrigen Bewertungen und der für die nächsten zwölf Monate erwarteten hohen Dividendenrenditen jedoch weiterhin attraktiv. Für den mexikanischen Aktienmarkt bleiben wir trotz seiner starken Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf mittelfristig positiv gestimmt. Kurzfristig mögliche Kurskonsolidierungen könnten risikobewusste Anleger zum Einstieg nutzen.

Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir für den MSCI Emerging Markets Index ein Aufwärtspotenzial im mittleren einstelligen Prozentbereich. Dabei erwarten wir, dass der MSCI EM Asia – auf den mehr als 75 Prozent der globalen Marktkapitalisierung der Schwellenländer entfallen – seine globalen Konkurrenten leicht übertreffen wird.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Rohstoffe: Öl und Gold mit Preispotenzial

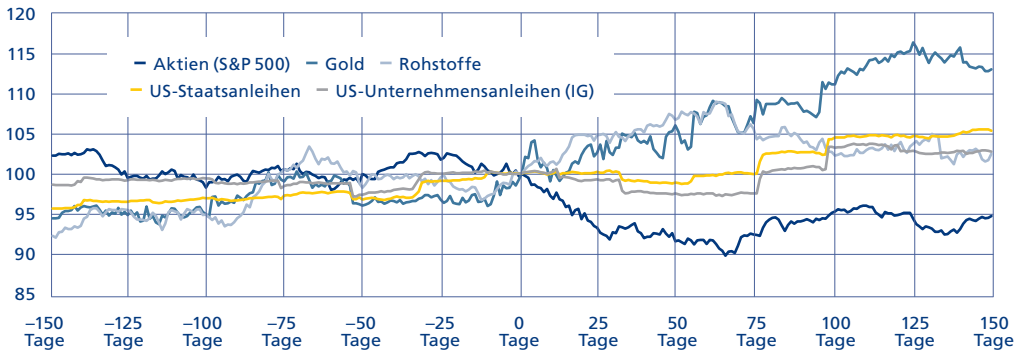
- Preispotenzial vorhanden: Hohe chinesische Nachfrage und OPEC+-Kürzungen dominieren den Ausblick für den Ölmarkt.
- Gold könnte vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen und zinspolitischen Unsicherheiten für Anleger interessant bleiben.
- Kupfermarkt derzeit ohne Preisfantasien – ein Stimmungsumschwung in der Industrie scheint zunächst erforderlich.

Durch die jüngsten Maßnahmen der OPEC+-Länder sind die Ölpreise auf einen Aufwärtspfad zurückgekehrt. Denn die Verlängerung der freiwilligen Produktionskürzung Saudi-Arabiens sowie die reduzierten russischen Exporte haben den Anstieg der Ölproduktion in den USA mehr als ausgeglichen. Die Nachfrageseite wird weiterhin stark von China gestützt, trotz eines Rückgangs der chinesischen Ölimporte gegenüber dem Höchststand im April. Aktuell rechnen wir für die kommenden zwölf Monate daher mit einem anhaltend hohen Ölpreisniveau. Die Ungewissheiten bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten Chinas sowie die erwartete Konjunkturabschwächung in den USA könnten jedoch zu kurzfristigen Preisschwankungen führen.

Zwar gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen noch längere Zeit auf erhöhtem Niveau verharren dürften, dennoch könnten Spekulationen auf Zinssenkungen der Fed den Goldpreis in den kommenden Monaten nach oben treiben. Zudem bleibt trotz der gestiegenen Wahrscheinlichkeit einer „sanften Landung" die Möglichkeit einer Rezession in den USA virulent. Zusammen mit einer anhaltend hohen Nachfrage seitens der Zentralbanken dürfte dies dafür sorgen, dass Gold im Laufe der nächsten zwölf Monate gut unterstützt bleibt.

Wertentwicklungen vor und nach einer Rezession

Wertentwicklung von Anlageklassen (Rezessionen seit 1973). Werte indexiert: Rezessionsereignis = 100



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 27.09.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Währungen: mittelfristig Gewinne zum US-Dollar

- Der Euro könnte bedingt durch länger anhaltend hohe Zinsen in Europa gegenüber dem US-Dollar moderat aufwerten.
- Yen und Pfund dürften aufgrund verbesserter Wachstumsaussichten für Japan und Großbritannien ebenfalls gegenüber dem US-Dollar zulegen.
- Konjunkturelle Stimulierungsmaßnahmen könnten eine Erholung des chinesischen Yuan einleiten.

Nach der auf ihrer Septembersitzung beschlossenen zehnten Zinserhöhung in Folge deuten die Kommentare aus der EZB darauf hin, dass weitere Zinserhöhungen unwahrscheinlich sein dürften. Trotzdem bestehen für die europäische Geldpolitik weiterhin Aufwärtsrisiken. Die EZB zeigt sich entschlossen, das derzeitig erhöhte Leitzinsniveau für eine längere Zeit beizubehalten, um der hohen Inflation entgegenzuwirken. Damit könnte sie länger restriktiv bleiben als die Fed in den USA, wo angesichts der jüngsten, zum Teil erhöhten Inflationszahlen ähnliche Aufwärtsrisiken bestehen.

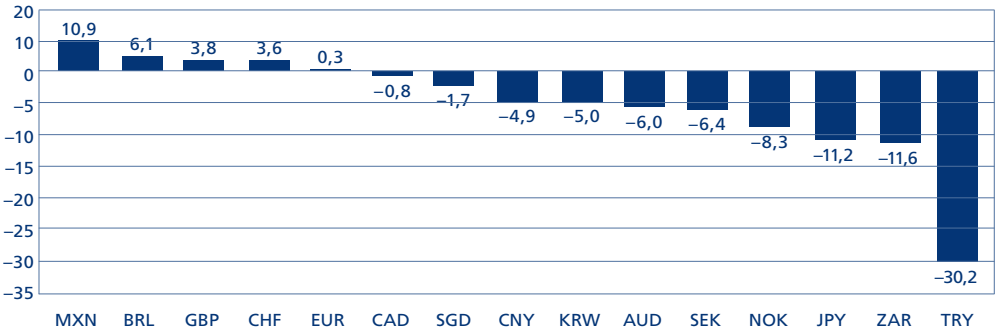
Obwohl sich die Wirtschaft der Eurozone in den kommenden Quartalen nur sehr schleppend entwickeln dürfte, gehen wir davon aus, dass sie eine tiefe beziehungsweise länger anhaltende Rezession vermeiden kann. Auf der anderen Seite des Atlantiks erwarten wir eine Abschwächung der US-Konjunkturdaten von ihrem derzeitigen hohen Niveau, da die straffe Geldpolitik der Fed ihren Tribut zu fordern beginnt. Kurzfristig dürfte dies dem Euro helfen, seine jüngsten Verluste gegenüber dem US-Dollar zu verringern.

Innerhalb der kommenden zwölf Monate erscheint eine Beschleunigung der US-Wirtschaft zwar möglich; der dadurch aufkommende Rückenwind für den US-Dollar dürfte sich jedoch in Grenzen halten, da Kapital, das aufgrund der Negativzinsen in der Eurozone in der Vergangenheit von dort abgeflossen ist, aufgrund des auch in der Eurozone höheren Renditeniveaus wieder zurückfließen könnte.

In Japan dürfte die ultralockere Geldpolitik der Bank of Japan mindestens bis zum Frühjahr 2024 anhalten. Potenzial für eine nachhaltige Erholung des Yen wird sich dann ergeben, wenn die weniger restriktive Geldpolitik in anderen Währungsräumen eingepreist wird. >>

Umschichtungen in sichere Häfen aufgrund von Rezessionssorgen?

Wertentwicklung wichtiger Währungen im Vergleich zum US-Dollar seit Jahresanfang 2023 in Prozent



Quelle: Refinitiv, Deutsche Bank AG, Stand: 27.09.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Insgesamt könnte der Yen bis Ende September 2024 gegenüber dem US-Dollar aufgewertet haben.

Im Umfeld einer sich verbreiterten Inflationsdynamik und eines anhaltend kräftigen Lohnwachstums im Vereinigten Königreich dürfte die Geldpolitik der Bank of England auf absehbare Zeit restriktiv bleiben. Wir sehen das Währungspaar GBP/USD bis Ende September 2024 daher etwas fester. Ähnliches erwarten wir für den chinesischen Yuan. Nach den Belastungen durch die schleppende wirtschaftliche Erholung im Land könnten die Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Behörden den CNY nun mittelfristig stützen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Immobilien: auf breiter Front moderate Erholung möglich

- Der Gegenwind für die Immobilienmärkte dürfte in den meisten Regionen und Segmenten überschaubar bleiben.
- Die meisten Märkte scheinen sich ihrer Talsohle zu nähern; eine Rückkehr zu moderaten Preissteigerungen erscheint in absehbarer Zeit möglich.
- Die Wohn- und Logistiksektoren bleiben unter allen Immobiliensegmenten aus unserer Sicht die erste Wahl.

Steigende Zinssätze und die globale Konjunkturabschwächung setzen den Immobiliensektor weltweit seit einiger Zeit unter Druck. Dank solider Fundamentaldaten konnten die meisten Segmente und Länder dies jedoch insgesamt kompensieren. Zu den wenigen Ausnahmen gehören Märkte, die durch eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte und variabel verzinsliche Hypotheken gekennzeichnet sind.

Im Bürosegment setzt sich aufgrund des digitalisierungs- und pandemiebedingten Nachfragerückgangs der Abwärtstrend fort, während die Preisfindung durch stark reduzierte Transaktionsvolumina behindert wird. Allerdings erfreuen sich erstklassige Büros, die hohe ESG-Standards erfüllen, weiterhin einer robusten Nachfrage und generieren ein solides Mietwachstum. Die besten Aussichten sehen wir nach wie vor für Industrie- und Wohnimmobilien. Deren Leerstandsquoten liegen unter dem historischen Durchschnitt, während die Nachfrage- und Angebotsdynamik vorteilhaft bleibt. Der Wohnsektor profitiert von der in den wichtigsten Industrieländern herrschenden Wohnungsknappheit; dort kurbeln die demografischen Veränderungen die Nachfrage an und die Bautätigkeit ist aufgrund der hohen Baukosten gedämpft. Grundsätzlich sollten Anleger den Aspekt der Nachhaltigkeit verstärkt in den Fokus nehmen, da energieeffiziente Gebäude steigende Preisaufschläge erzielen. Die Nachfrage nach Logistikimmobilien dürfte durch das starke Wachstum des Online-Handels, die begrenzte Verfügbarkeit von Flächen und die politischen Ambitionen zur Diversifizierung der Lieferketten weiter steigen.

Industrie- und Wohnimmobilien dürften sich damit besser entwickeln als das Einzelhandelssegment, das wiederum besser abschneiden sollte als der Bürosektor – wobei Kaufhäuser durch den anhaltenden Digitalisierungstrend auch zukünftig vor Herausforderungen stehen werden. Die Aussichten für Freizeitimmobilien erscheinen dank der zu beobachtenden Erholung in den Bereichen Reisen, Tourismus und Außer-Haus-Veranstaltungen dagegen wieder interessant.

Insgesamt scheinen sich die Zinserhöhungszyklen der bedeutenden Notenbanken ihrem jeweiligen Ende entgegenzuneigen und die Kapitalmarktzinsen nicht weiter signifikant zu steigen. In diesem Umfeld könnten die Preise für Nichtbüroimmobilien ihren Tiefpunkt bereits erreicht haben. Da wir davon ausgehen, dass die großen Volkswirtschaften eine schwere Rezession vermeiden und weiterhin ein moderates Lohnwachstum verzeichnen werden, könnte der Immobiliensektor daher bald in einen neuen Aufwärtstrend eintreten – der allerdings weniger steil ausfallen dürfte als der des vergangenen Zyklus. China bleibt mit seiner ins Stocken geratenen Erholung des inländischen Immobilienmarktes ein negativer Ausreißer. Politische Maßnahmen sollten jedoch letztlich die Marktaktivität stabilisieren und es den angeschlagenen inländischen Bauträgern ermöglichen, sich allmählich zu erholen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Marktausblick

Liquidität

Im aktuellen Zinsumfeld erscheint das Vorhalten von Liquidität im Portfolio sinnvoll, da sie unter anderem für Einstiege bei potenziellen Kursrücksetzern eingesetzt werden könnte. Die Zinsanhebungszyklen in Europa und den USA dürften sich ihrem jeweiligen Ende nähern. Während die US-Notenbank Fed zuletzt einen „datenabhängigen" Entscheidungskurs eingeschlagen hat, zeigte sich die Europäische Zentralbank (EZB) entschlossen, das derzeitig erhöhte Leitzinsniveau für eine längere Zeit beizubehalten, um der hohen Inflation entgegenzuwirken. Erste Leitzinssenkungen der Fed und der EZB erwartet die Deutsche Bank im Laufe des kommenden Jahres.

Immobilien

Immobilieninvestments dürften als Beimischung zur Stabilität des Portfolios beitragen. Der jüngste Preisrückgang am deutschen Wohnimmobilienmarkt könnte bald ein Ende finden und der Sektor neue Einstiegschancen bieten. Dabei untermauern die zuletzt deutlich gesunkenen Bauanträge die Erwartung, dass eine strukturelle Angebotsknappheit künftig die Preise stützen dürfte – zumal rückläufige Inflationserwartungen zu einer Stabilisierung der Finanzierungskosten führen sollten. Insgesamt erscheinen die Segmente Logistik und Wohnen besonders interessant: Das erwartete Mietwachstum dürfte durch die Angebotsknappheit getrieben werden.

Renten

Um an den hohen Zinsniveaus zu partizipieren, erscheinen vor allem Unternehmensanleihen guter Qualität interessant. Im Fokus könnte Europa stehen, da dort das Verhältnis der Verzinsung zu den Ausfallrisiken nach wie vor am günstigsten ist. Bei Hochzinsanleihen dürfte das Risiko von Zahlungsausfällen, ausgehend von einem niedrigen Niveau, erneut steigen – was zunächst eine gewisse Normalisierung bedeuten würde. Die Zinsstrukturkurven in den USA und Europa könnten steiler werden, also längerfristige Staatsanleihen tendenziell wieder höhere Verzinsungen abwerfen als kurz laufende Papiere.

Aktien

Diversifikation bleibt für Aktienanleger oberstes Gebot. Für US-Aktien sieht die Deutsche Bank auf zwölf Monate moderates Aufwärtspotenzial, maßgeblich getrieben durch die Sektoren Technologie und Kommunikationsdienstleistungen. In Europa dürfte die Ertragsdynamik im Finanzsektor zwar etwas nachlassen; insgesamt zeichnen sich europäische Titel aber durch günstige Bewertungen aus – zumal die schwache Konjunkturentwicklung in China und Europa bereits eingepreist zu sein scheint und Peking weitere Konjunkturmaßnahmen beschließen könnte. Neben der regionalen Auswahl könnten langfristige Themen, etwa künstliche Intelligenz, Nachhaltigkeit und Infrastruktur, eine tragende Rolle im Depot spielen.

Rohstoffe

Im Umfeld einer potenziell rezessiven Konjunkturentwicklung und einer anhaltend hohen, aber allmählich sinkenden Inflation, gepaart mit dem erwarteten Ende der Leitzinsanhebungszyklen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren, dürfte Gold als Absicherungsinstrument interessant bleiben. Die Ölnotierungen legten zuletzt zu, wodurch das Ölangebot zwar steigen könnte; eine mögliche stärkere Nachfrage sowie weitere mögliche Produktionsbeschränkungen der OPEC+ sprechen derzeit aber nicht für deutliche Preiskorrekturen.

Wichtige Hinweise

Der Marktausblick gibt die Einschätzungen der Deutschen Bank zu den einzelnen Anlageklassen wieder. Die Texte beschreiben die Marktsegmente: Ob für eine Anlageklasse ein positives oder negatives Performancepotenzial ausgewiesen wird, hängt von den zugrunde liegenden Marktsegmenten ab.

Quelle: Deutsche Bank Private Bank Germany; Stand: 27.09.2023. Detailinformationen zu einzelnen Anlageklassen sowie deren Chancen und Risiken gibt Ihnen gern Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Finanzmarkt-prognosen

BIP-Wachstumsraten in %

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA[1]	2,0	0,4	1,6
Eurozone	0,8	0,9	0,6
Deutschland	0,0	1,0	–0,3
Japan	2,1	1,1	1,3
China	4,8	4,6	5,2
Welt	2,9	2,7	2,6

Arbeitslosenquote in %

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA	3,7	4,3	3,7
Eurozone	6,7	6,7	6,6
Deutschland	5,6	5,7	5,6
Japan	2,5	2,4	2,5
China[2]	5,3	5,1	5,2

Inflationsraten in %

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA[3]	4,1	2,6	4,1
Eurozone	5,7	2,5	5,5
Deutschland	6,0	3,2	6,0
Japan	2,9	1,9	2,9
China	0,5	2,0	0,8

Haushaltssaldo in % vom BIP

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA	–5,6	–5,6	–5,7
Eurozone	–3,2	–2,7	–3,4
Deutschland	–1,6	–1,0	–2,3
Japan	–6,0	–4,5	–5,5
China[5]	–6,9	–6,4	–5,5

* Bloomberg Konsensus

P: Prognose

BIP: Bruttoinlandsprodukt

[1] In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 0,4 % für das Jahr 2023.

[2] Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

[3] Maßeinheit ist der Verbraucherpreisindex.

[4] Haushaltssaldo ist nur das Staatsdefizit.

[5] Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf das General Government Fiscal Deficit Account, April 2023. Anmerkung: Sobald neue staatliche Unterstützungsmaßnahmen bekannt sind, werden die Prognosen für das Haushaltsdefizit wahrscheinlich nach oben korrigiert.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 07.09.2023

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Finanzmarkt-prognosen

Kapitalmarktrenditen (Staatsanleihen) in %	Stand vom 07.09.2023*	Ggü. Stand vom 07.09.2023	Prognose aus dem September 2023 für den September 2024
USA (2 Jahre)	4,97	↘	4,35
USA (10 Jahre)	4,27	↘	4,20
USA (30 Jahre)	4,36	↘	4,35
Deutschland (2 Jahre)	3,08	↘	2,60
Deutschland (10 Jahre)	2,61	↗	2,70
Deutschland (30 Jahre)	2,75	↗	2,80
Verein. Königreich (10 Jahre)	4,45	↘	4,10
Japan (2 Jahre)	0,02	↗	0,15
Japan (10 Jahre)	0,66	↗	0,75

Leitzinssätze in %			
USA	5,25–5,50	↘	4,75–5,00
Eurozone (Einlagenzins)**	4,00	↘	3,50
Verein. Königreich	5,25	↘	5,00
Japan	–0,10	↗	0,10
China	3,45	↘	3,15

Währungen			
EUR/USD	1,07	↗	1,12
USD/JPY	147	↘	135
EUR/JPY	158	↘	151
EUR/CHF	0,97	↗	1,00
EUR/GBP	0,86	→	0,86
GBP/USD	1,25	↗	1,30
USD/CNY	7,30	↘	7,20

* Aktuelle Werte, basierend auf letzten Handelsdaten.

* Nach der EZB-Entscheidung vom 14.09.2023.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 07.09.2023

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Finanzmarkt-prognosen

Aktienindizes	Stand vom 07.09.2023*	Ggü. Stand vom 07.09.2023	Prognose aus dem September 2023 für den September 2024
USA (S&P 500)	4.449	↗	4,500
Deutschland (DAX)	15.719	↗	16.700
Eurozone (EuroStoxx 50)	4.221	↗	4.350
Europa (Stoxx Europe 600)	454	↗	470
Japan (MSCI Japan)	1.463	↗	1.500
Schweiz (SMI)	10.993	↗	11.300
Verein. Königreich (FTSE 100)	7.442	↘	7.400
Schwellenländer (MSCI EM)	981	↗	1.010
Asien ex Japan (MSCI Asia ex J.)	625	↗	655
Australien (MSCI Australia)	1.446	↘	1.350

Rohstoffe in USD			
Gold	1.918	↗	2.150
Rohöl (Brent Spot)	90	↘	88

Spreads (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten			
EUR IG (Untern.)	153	↘	110
EUR HY (Untern.)	478	↘	450
USD IG (Untern.)	112	↘	95
USD HY (Untern.)	371	↗	450
Asien (Untern.)	297	↘	280
Schwellenländer (Untern.)	422	↗	440
Schwellenländer (Staatsanl.)	342	↘	325

* Aktuelle Werte, basierend auf letzten Handelsdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 07.09.2023

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Glossar

Die **Bank of England (BoE)** ist die Zentralbank des Vereinigten Königreichs.

Die **Bank of Japan (BoJ)** ist die japanische Zentralbank.

Eine **Bärenmarktrallye** ist eine kurzzeitige Erholung der Aktienmärkte in einem ansonsten starken Abwärtstrend.

Bp.: Abkürzung für Basispunkte, eine Messeinheit für Änderungen bei Prozentsätzen. Ein Basispunkt bezeichnet den hundertsten Teil eines Prozentpunkts.

Brent ist der Name einer Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** beschreibt den Wert der im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen in einer Abrechnungsperiode.

Caixin ist eine in Peking ansässige Mediengruppe, die Finanz- und Wirtschaftsnachrichten via Zeitschriften, Online-Inhalten, mobilen Apps, Konferenzen, Büchern und TV-/Videoprogrammen bereitstellt.

CHF: Währungscode des Schweizer Franken.

Der **CSI 300** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung der Aktien von 300 an der Shanghai Stock Exchange und der Shenzhen Stock Exchange notierten Unternehmen (A-Aktien) widerspiegelt. Die ausgewählten Unternehmen weisen den größten kumulierten Wert an frei verfügbaren Aktien im Vergleich zu anderen chinesischen Börsenunternehmen auf.

Der **DAX** ist der deutsche Aktienleitindex. Er setzt sich zusammen aus den 40 an der Deutschen Börse gelisteten Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und die größte im Streubesitz befindliche Marktkapitalisierung aufweisen.

DM: Abkürzung für Developed Markets bzw. entwickelte Märkte.

EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) ist eine betriebswirtschaftliche Kennzahl und bezeichnet den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensgegenständen).

Einkaufsmanagerindizes sind wirtschaftliche Indikatoren, basierend auf monatlichen Umfragen bei Unternehmen des produzierenden Gewerbes.

Emerging Markets (EM): die aufstrebenden Märkte der Schwellenländer.

EM Credit bezeichnet den Index von Unternehmensanleihen aufstrebender Märkte der Schwellenländer.

EM Sovereign bezeichnet den Index von Staatsanleihen aufstrebender Märkte der Schwellenländer.

ESG ist die englische Abkürzung für „environmental, social, governance" und bezeichnet die Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung, zum Beispiel als Kriterien für die Auswahl von Investmentmöglichkeiten.

EUR: Währungscode des Euro.

Der **EruoStoxx 50** ist ein Aktienindex, der in der Regel die 50 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung in der Eurozone abbildet. Der Index berücksichtigt nicht die Dividenden der Indexbestandteile (Kursindex).

Die **Eurozone** umfasst die 20 Staaten der Europäischen Union, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Kroatien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

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

Die **Fed Funds Rate** ist der Zinssatz, zu dem sich die US-amerikanischen Finanzinstitute untereinander Geld leihen, um ihre Salden im Rahmen der Mindestreserveverpflichtungen bei der Zentralbank auszugleichen.

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

Der **FTSE 100** (Financial Times Stock Exchange) ist der

>>

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Glossar

wichtigste britische Aktienindex. Er ist eine Kennziffer für die Aktienkurse der 100 größten und umsatzstärksten Unternehmen an der London Stock Exchange und bildet damit das Marktsegment der britischen Bluechips ab. Es handelt sich im Gegensatz zum DAX um einen Kursindex, Dividenden fließen also nicht in den Index ein.

GBP: Währungscode des britischen Pfund.

Der **Gewinn pro Aktie** errechnet sich aus dem Jahresüberschuss eines Unternehmens abzüglich der Dividende der Vorzugsaktien, dividiert durch die Gesamtzahl der ausstehenden Aktien.

Die **Handelsbilanz** ist die Gegenüberstellung der Ausfuhr (Export) und Einfuhr (Import) von Waren in einer Volkswirtschaft. Übersteigt der Wert der Ausfuhren den Wert der Einfuhren, spricht man von einer aktiven Handelsbilanz bzw. einem Handelsbilanzüberschuss. Sind die Einfuhren größer als die Ausfuhren, spricht man von einer passiven Handelsbilanz bzw. einem Handelsbilanzdefizit.

Der **Hang Seng Index (HSI)** ist der führende Aktienindex in Hongkong, Volksrepublik China. Er besteht aus 50 Unternehmen, die den Großteil der Marktkapitalisierung der Hong Kong Stock Exchange, der Aktienbörse Hongkongs, repräsentieren.

High-Yield-Anleihen sind Hochzinsanleihen von Emittenten mit einer schlechten Bonität und gelten nach Einschätzung von Ratingagenturen als spekulative Anleihen (Ratingeinstufung von B+ bis D). Das höhere Risiko im Vergleich zu Anleihen guter Bonität kommt in einem höheren Anleihezins zum Ausdruck.

Der **ifo Index / ifo Geschäftsklimaindex** ist der am stärksten beachtete Geschäftsklimaindex in Deutschland. Das Münchener ifo Institut befragt dafür monatlich ca. 9.000 Unternehmen (verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel) zu ihrer aktuellen Einschätzung der Geschäftslage sowie ihren Erwartungen für die nächsten sechs Monate. Bei einer durchschnittlich neutralen Einschätzung des Geschäftsklimas liegt der Index bei genau 100, bei einer schlechteren Einschätzung darunter und bei einer besseren darüber.

Die **Inflation** bezeichnet die allgemeine und anhaltende Erhöhung des Güterpreisniveaus, gleichbedeutend mit einer Minderung der Kaufkraft des Geldes.

Unter dem Begriff **Investment Grade (IG)** werden Anleihen mit guter bis sehr guter Bonität zusammengefasst. Er beschreibt somit alle Anleihen, die mindestens ein „BBB"-Rating (Standard & Poor's) bzw. ein „Baa"-Rating (Moody's) aufweisen.

Der **ISM-Index** (auch ISM PMI oder ISM-Einkaufsmanagerindex) spiegelt die Stimmung der US-Einkaufsmanager wider.

JPY: Währungscode des japanischen Yen.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** ist der Quotient aus Kurs und Reingewinn pro Aktie, der zur Analyse und Bewertung von Aktien verwendet wird.

Das **Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)** ist der Quotient aus Kurs und Buchwert pro Aktie, der zur Analyse und Bewertung von Aktien verwendet wird.

Der **MSCI AC World** ist ein globaler Aktienindex, der Unternehmen aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern enthält.

Der **MSCI Asia ex Japan** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung bestimmter Aktien aus Industrie- und Schwellenländern in Asien widerspiegelt (Hongkong, Singapur, China, Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Taiwan und Thailand – ohne Japan). Die Unternehmen im Index verfügen über eine hohe und mittlere Marktkapitalisierung, gemessen am Gesamtwert der frei verfügbaren Aktien im Vergleich zu anderen Unternehmen.

Der **MSCI Emerging Markets** ist ein Aktienindex, der große und mittelgroße Unternehmen aus 24 Schwellenländern (Emerging Markets) umfasst: Ägypten, Brasilien, Chile, China, Griechenland, Indien, Indonesien, Katar, Kolumbien, Kuwait, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, Taiwan, Tschechien, Thailand, Türkei, Ungarn und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Der **MSCI Japan** ist ein Aktienindex, der die Wertent- >>

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Glossar

wicklung von großen und mittleren Unternehmen in Japan abbildet.

Die **OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries; Organisation erdölexportierender Länder)** ist eine Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung ihrer Erdölproduktion.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Zentralbank der Volksrepublik China.

Purchasing Managers' Indices (PMIs) werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für deren wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Geschäftsentwicklung ab. Werte über 50 signalisieren eine positive Geschäftsentwicklung der Industrie im Vergleich zum Vormonat. Fällt der Index unter diese Marke, wird eine abnehmende Geschäftstätigkeit erwartet.

Der **S&P 500** ist ein Aktienindex, der sich aus den 500 führenden öffentlich handelbaren US-Unternehmen zusammensetzt.

Der **Swiss Market Index (SMI-Index)** ist der bedeutendste Aktienindex der Schweiz. Er umfasst die 20 liquidesten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten des Landes.

Als **Spreads** bzw. Risikoaufschläge bezeichnet man die Differenz zwischen den Renditen von risikobehafteten und als risikolos geltenden Anlagen.

Der **Stoxx Europe 600** ist ein Aktienindex, der 600 europäische Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment umfasst.

Der Begriff **Terms of Trade,** oder „reales Austauschverhältnis", bezeichnet eine volkswirtschaftliche Kennzahl, die das Verhältnis zwischen dem Exportgutpreisniveau und dem Importgutpreisniveau eines Staates bezeichnet.

Der **TOPIX** ist ein Aktienindex, der die Wertentwicklung aller japanischen Unternehmen des ersten Segments der Tokioter Börse abbildet. Der Index berücksichtigt nicht die Dividenden der Indexbestandteile (Kursindex).

Das **Transmissionsschutzinstrument, engl.: Transmission Protection Instrument (TPI),** ermächtigt die Europäische Zentralbank, gezielt und unbegrenzt Staatsanleihen einzelner Euroländer aufzukaufen, um die Kreditzinsen dieser Staatsanleihen zu senken.

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

USD: Währungscode des US-Dollar.

Der **U.S. Dollar Index (DXY)** ist eine Kennzahl, die den relativen Wert des US-Dollar zu einem aus sechs Währungen (Euro, Yen, britisches Pfund, kanadischer Dollar, schwedische Krone, Schweizer Franken) bestehenden Währungskorb angibt.

West Texas Intermediate (WTI) ist der Name einer Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketingmaterial, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist einem Risiko ausgesetzt.

Wichtige Hinweise

Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Privat- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, 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 Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung 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 Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten 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. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, weisen wir darauf hin, dass wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme machen. 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 Dokuments 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.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank und/oder ihre verbundenen Unternehmen („Verbundene Unternehmen"), und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. 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, die möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung 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 Einlagenschutzeinrichtungen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

>>

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft („Deutsche Bank AG“) ist nach dem deutschen Kreditwesengesetz zum Betreiben von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt. Die Deutsche Bank AG unterliegt einer umfassenden Aufsicht durch die Europäische Zentralbank („EZB“), durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und durch die Deutsche Bundesbank („Bundesbank“), die deutsche Zentralbank.

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 Kuwaitfreigegeben. 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 (DSSA) wird von der Capital Market Authority of the Kingdom of Saudi Arabia (CMA) mit der Lizenznummer No. 37-07073autorisiert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich

>>

Wichtige Hinweise

berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz des DSSA ist: Faisaliah Tower, 17th floor, King Fahad Road, Al Olaya District Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia P.O. Box 301806.

Vereinigtes Königreich
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbung, die von Deutsche Bank Wealth Management herausgegeben wird. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname der DB UK Bank Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 315841. Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London, EC2P 2AX. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Registrierungsnummer für Finanzdienstleistungen: 140848. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe.

Hongkong
Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft hat ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt. Dieses Material ist bestimmt für: Professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt. Die Weiterverbreitung dieses Materials ist strengstens untersagt. 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. Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen. Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong (die „SFC") genehmigt noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) „professionellen Anlegern" gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) („SFO") und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein „Prospekt" im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die „C(WUMP)O") ist oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder zum Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an „professionelle Anleger" gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Singapur
Dieses Material ist bestimmt für: Zugelassene Investoren („Accredited Investors") / Institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

USA
In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securites 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
Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen", „Basisinformationen zu Finanzderivaten", „Basisinformationen zu Termingeschäften" und das Merkblatt „Risiken bei Termingeschäften", die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die Prognosen beruhen auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen. Auch wenn sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder korrekt sind. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder die Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen zu informieren. 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

>>

Wichtige Hinweise

Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: Die Europäische Zentralbank („EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Indien
Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt" gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Italien
Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

Luxemburg
Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

Spanien
Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode 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 Paseode la Castellana18, 28046 Madrid. Registriert in: Mercantile Registry of Madrid, volume 28100, book 0. Folio 1. Section 8. Sheet M506294. Registration 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española bereitgestellt.

Portugal
Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode 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.

Südafrika
In Südafrika wird dieses Dokument von der Deutschen Bank Suisse SA verteilt, die von der Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) unter der Registrierungsnummer 52190 als Finanzdienstleister (FSP) für die Erbringung von Beratungs- und Vermittlungsdienstleistungen zugelassen ist. Die Deutsche Bank Suisse SA ist von der Aufsichtsbehörde der South African Reserve Bank (SARB) zum Betrieb einer Repräsentanz zugelassen.

Frankreich
Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der Gesamtaufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Niederlassungen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden, wie z.B. der Prudential Control and Resolution Authority (ACPR) und der französischen Finanzmarktaufsicht (AMF), beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Diskussionszwecken erstellt. Es handelt sich nicht um ein Dokument zur Finanzanalyse. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen können von denen anderer Abteilungen der Deutschen Bank, einschließlich der Finanzanalyseabteilung, abweichen. Die Art und Weise der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann in bestimmten Ländern, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder Vorschriften eingeschränkt sein. Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an oder zur Verwendung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes, eines Bundesstaates oder einer Rechtsordnung sind oder dort ihren Wohnsitz bzw. ihren Sitz haben, in dem bzw. der eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen geltende Gesetze und Vorschriften verstoßen würde oder die Deutsche Bank AG oder eine ihrer Tochtergesellschaften zusätzlichen Registrierungs- oder Zulassungspflichten unterwerfen würde. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind,

>>

Wichtige Hinweise

sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion dar. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und sollte auch nicht als solcher betrachtet werden. Dieses Dokument stellt keine Finanz-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und keine Anlage- oder sonstige Entscheidung sollte allein auf der Grundlage dieses Dokuments getroffen werden. Die Deutsche Bank AG empfiehlt daher potenziellen Anlegern dringend, sich vor einer Anlageentscheidung von ihren eigenen professionellen Steuer-, Rechts-, Buchhaltungs- und sonstigen Beratern über die Angemessenheit der vorgeschlagenen Transaktion im Hinblick auf ihre Ziele, finanziellen und operativen Ressourcen oder andere Kriterien beraten zu lassen, einschließlich der potenziellen Risiken und Chancen der Transaktion, insbesondere wenn sie Fremdwährungstransaktionen, Anlagen in anderen Ländern als Frankreich, hochverzinsliche festverzinsliche Wertpapiere, Hedgefonds, Rohstoffe oder Private-Equity-Fonds umfasst. Es liegt in der alleinigen Verantwortung des potenziellen Anlegers, sich die Unterlagen (Prospekt, Term Sheets, Zeichnungsvertrag usw.) und Informationen zu beschaffen, die zur Beurteilung der Anlage und der damit verbundenen Risiken erforderlich sind. Die Deutsche Bank AG kann nicht für die mit den in diesem Dokument erwähnten Produkten verbundenen Risiken verantwortlich gemacht werden. Sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger und/oder nur für bestimmte Kategorien von Anlegern geeignet. Darüber hinaus sind die in diesem Dokument erwähnten Finanzprodukte nur für Anleger geeignet, die über das Wissen und die Erfahrung verfügen, um die mit einer Anlage verbundenen Risiken einschätzen und tragen zu können, einschließlich finanzieller, politischer und marktbezogener Risiken sowie des Risikos, den gesamten investierten Betrag zu verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant. Nichts in diesem Dokument stellt eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung dar. Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verteilung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Art auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. © 2023 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2023. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Redaktionsschluss: 29.09.2023, 15.00