



# CIO Market Strategy Brief

Juli 2023



# Volkswirtschaft: zwischen Inflation und Asiens Dynamik

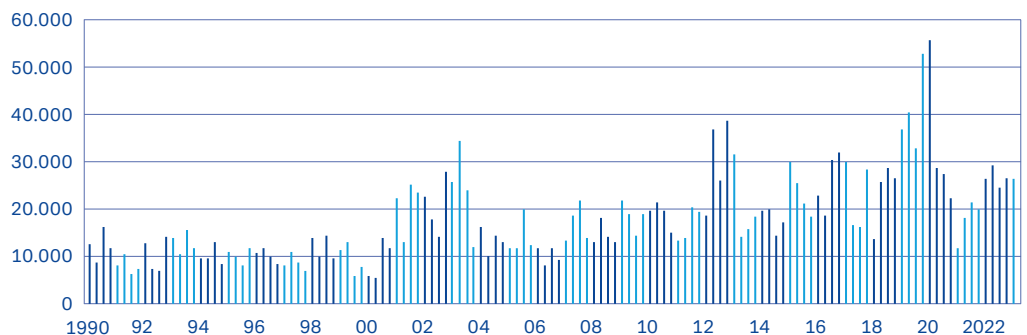
- Nach dem Abklingen der jüngsten Unsicherheitsfaktoren aus den USA rückt die hohe Inflation wieder in den Mittelpunkt.
- Die Wirtschaftstätigkeit und die Arbeitsmärkte sind nach wie vor robust, was die Wahrscheinlichkeit eines längerfristigen Leitzinsanstiegs erhöht.
- Die Entwicklung in den Schwellenländern zeigt sich mit dem asiatisch-pazifischen Raum als Motor des globalen Wachstums im Jahr 2023 heterogen.

Nachdem die Besorgnis der Marktteilnehmer über den US-Banken- und Immobiliensektor sowie die Schuldenobergrenze in den USA zuletzt nachgelassen hat, richtet sich ihre Aufmerksamkeit nun wieder auf die anhaltend hohe (Kern-)Inflation. Obwohl in den vergangenen Monaten bereits Fortschritte erzielt wurden, scheint angesichts der Vielschichtigkeit des Preisdrucks in naher Zukunft eine Rückkehr zur Preisstabilität gemäß der Definition der großen Zentralbanken unwahrscheinlich. Trotz der technischen Rezession in der Eurozone sowie jüngst schwächerer Konjunkturdaten, der Straffung der Geldpolitik und restriktiver Bedingungen bleibt die Nachfrage nach Dienstleistungen solide. Die wirtschaftliche Dynamik in den meisten entwickelten Märkten zeigt wieder positivere Tendenzen. Entsprechend angespannt sind nach wie vor die Arbeitsmärkte, wenn auch in etwas geringerem Maße als zuvor. Die Beschäftigung befindet sich auf oder nahe der Rekordniveaus. Obwohl der Leitzins in den USA bereits eine Spanne von 5,00 bis 5,25 Prozent erreicht hat und sich im Eurogebiet auf die 4-Prozent-Marke zubewegt, ist das Risiko weiterer Zinserhöhungen zur Eindämmung der Inflation weiterhin hoch.

Wir gehen daher nicht davon aus, dass die Leitzinsen noch in diesem Jahr wieder fallen werden. Angesichts des restriktiven Zinsumfelds und seiner verzögerten Wirkung auf die Konjunktur wird sich die Wirtschaftstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich weiter abschwächen. Jedoch könnte die Konjunktur der Eurozone in den kommenden Monaten bereits wieder einen Erholungskurs einschlagen, während in den USA die Verbrauchernachfrage die Konjunktur vor einem größeren Abschwung bewahren könnte. Sobald sich diese makroökonomischen Kräfte manifestieren, dürfte die wirtschaftliche Unsicherheit unter den Marktteilnehmern abnehmen und in Verbindung mit der positiven >>

## Konjunkturentwicklung: Verunsicherung weiterhin auf erhöhtem Niveau

World Uncertainty Index („Welt-Unsicherheits-Index“) in Indexpunkten auf Quartalsbasis



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27.06.2023. 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 Zusage 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.



- 
- Geopolitik und Zentralbanken sind weiterhin die wichtigsten Markttreiber.
  - Das Klimarisiko bleibt bestehen und kann sich auf die Lebensmittel- und Energiepreise auswirken.
  - Nach der Einigung über die Schuldenobergrenze sollten Anleger die Emission von US-Staatsanleihen im Auge behalten.
- 

Entwicklung der realen Haushaltseinkommen zu einer leichten Verbesserung der Wirtschaftsaussichten für 2024 führen.

Das konjunkturelle Wachstum in den Schwellenländern des asiatisch-pazifischen Raums (APAC) sollte dank der anhaltenden Erholung in China und der weiterhin dynamischen Entwicklung Indiens stärker ausfallen als in anderen Regionen der Welt. In Lateinamerika und der Region Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA) wird das Wachstum dagegen durch hohe Zinsen und eine hartnäckig hohe Kerninflation sowie eine gedämpfte Nachfrage nach Rohstoffen aus den entwickelten Märkten gebremst.

#### Risiken auf unserem Radar

Die Geopolitik steht weiterhin im Fokus der Anleger, wobei die Spannungen zwischen den USA und China wieder verstärkt in den Mittelpunkt zu rücken scheinen. Die jüngsten Sanktionen und Investitionsbeschränkungen der USA und einiger ihrer Verbündeten gegen China im Technologiesektor sowie die Diskussionen zwischen den Regierungen der G-7-Staaten über künftige Beziehungen und strategische Prioritäten belasteten die Wertentwicklung chinesischer Aktien. Mit Blick auf die Inflation scheint eine zusätzliche Straffung der Geldpolitik nicht ausgeschlossen und in Europa sogar wahrscheinlich, da die Teuerungs-raten in den meisten Industrieländern noch immer nicht auf das von den Zentralbanken angestrebte Niveau gesunken sind. Aufgrund der restriktiven Geldpolitik könnte es zu weiter steigenden Renditen kommen, während erste Anzeichen einer sich verlangsamen den Wirtschaft auf zukünftig steigende Ausfallraten im Hochzinssegment hindeuten könnten. Der Klimawandel war bereits im vergangenen Jahr ein bedeutender Faktor für steigende Lebensmittel- und Energiepreise: Überschwemmungen in Pakistan und Indien führten zu Ernteausfällen, ebenso wie Dürren in Südeuropa, die zusätzlich die Stromproduktion französischer Kernkraftwerke belasteten. Dürreperioden in Europa, Afrika, Nordamerika und Argentinien sowie Überschwemmungen in Südeuropa, Afrika, Australien und Malaysia könnten auch in diesem Jahr zu Ernteausfällen führen bzw. die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen zur Kompensation einer möglichen Unterversorgung mit Atom- und Wasserkraft in die Höhe treiben. Der Stress im Bankensektor, der die Märkte im ersten Quartal 2023 weltweit erschüttert hatte, hat zwar nachgelassen, die Entwicklung des Kapitals und der Einlagen bei den US-Regionalbanken und deren Engagement auf dem Markt für Gewerbeimmobilien sollten jedoch weiterhin beobachtet werden. Auch die Unsicherheiten hinsichtlich der US-Schuldenobergrenze haben sich zunächst aufgelöst. Allerdings verlagert sich das Augenmerk der Anleger nun auf die Marktliquidität, da das US-Finanzministerium plant, zur Wiederauffüllung seiner Kassen im Laufe des dritten Quartals 2023 Anleihen im Wert von etwa einer Milliarde US-Dollar zu emittieren.

Insgesamt dürfte die Schwäche des Industriesektors in den entwickelten Ländern nicht durch die Erholung im Dienstleistungssektor ausgeglichen werden können. Wir rechnen daher mit einer leichten Rezession in den USA im zweiten Halbjahr 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.



# Anleihen: interessante Möglichkeiten für Renditejäger

- Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft dürfte die Zinsen in den USA nach oben treiben.
- Die realen US-Renditen werden durch höhere nominale Renditen und eine hartnäckige Inflation gestützt.
- Renditen von Bundesanleihen haben Aufwärtspotenzial, sofern sich Erwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinsanhebungen der EZB einstellen sollten.

Aufgrund hoher Verbraucherausgaben und eines robusten Arbeitsmarktes dürfte die US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2023 nur in eine leichte Rezession rutschen und sich anschließend wieder erholen. Die meisten Marktteilnehmer erwarten daher, dass die Geldpolitik der Federal Reserve (Fed) noch länger restriktiv bleibt, was die Zinsen für US-Staatsanleihen auf einem hohen Niveau halten könnte. Unterstützung erfahren dürfte diese Entwicklung durch die Emission von Staatsanleihen.

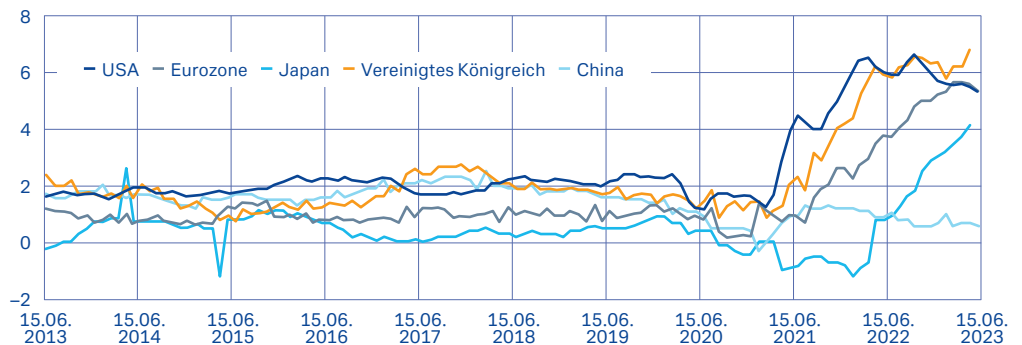
Da die Inflation in den USA ihren Höhepunkt hinter sich gelassen haben dürfte, ist mit einem weiteren Anstieg der US-Break-even-Renditen nicht zu rechnen – ein deutlicher Rückgang erscheint im Umfeld hartnäckiger Teuerungsraten jedoch ebenfalls unwahrscheinlich. Höhere nominale Renditen dürften daher auch die Realrenditen vom derzeitigen Niveau aus nach oben treiben.

Auch in der Eurozone verharrt die Kerninflation auf hohem Niveau, unter anderem aufgrund eines beschleunigten Lohnwachstums. Da die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Zins-erhöhungszyklus noch nicht abgeschlossen hat, erwarten wir daher, dass sie ihren Leitzins weiter anheben wird. Dies dürfte die Renditen von Bundesanleihen stützen. Zudem gehen wir davon aus, dass sich die Konjunktur der Eurozone im zweiten Halbjahr erholen könnte. Eine Ausbreitung der Rezessionsorgen wiederum dürfte eine Normalisierung der Renditekurve für Bundesanleihen ermöglichen. Die Renditeaufschläge für 10-jährige italienische und spanische Anleihen gegenüber Bundesanleihen sollten sich dabei nicht nennenswert erhöhen, da das Versprechen des „Backstops“ – das durch das noch nicht genutzte Transmissionsschutzinstrument der EZB gegeben wird – die Sorgen um die Peripherieländer der Eurozone weiterhin abschwächen dürfte.

>>

## Kerninflation vielerorts auf anhaltend hohem Niveau

Kerninflation in ausgewählten Regionen auf Monatsbasis in Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27.06.2023. 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 Zusage 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 hohe Qualität von IG-Unternehmensanleihen könnte für Anleger interessant sein.
  - Der starke Carry des HY-Segments, ist schwer zu ignorieren.
  - Die Spreads von Unternehmensanleihen der Schwellenländer haben sich angesichts ihrer starken Fundamentaldaten und der verbesserten Konjunkturaussichten für China bereits eingeeengt.
- 

### IG und Schwellenländer im Fokus

Die Sorge vieler Marktteilnehmer hinsichtlich einer deutlichen Konjunkturabschwächung – die wir, wie bereits erwähnt, für unwahrscheinlich halten – dürfte USD- und EUR-IG-Anleihen aufgrund deren hohen Qualität und interessanten Renditeniveaus in den Anlegerfokus rücken und deren Spreads einengen. Dabei könnte jede kurzfristige Spread-Ausweitung eine Kaufgelegenheit darstellen.

Im Bereich High Yield (HY) besteht sowohl bei US-Dollar- als auch bei Euroanleihen das Risiko höherer Ausfallraten. Dieses Risiko scheint in den Spreads jedoch inzwischen weitgehend eingepreist zu sein. Die soliden Fundamentaldaten in beiden Segmenten könnten den Anstieg der Ausfallraten etwas begrenzen.

Im Segment der Schwellenländer-Unternehmensanleihen hat die wirtschaftliche Wiedereröffnung Chinas nach der Corona-Pandemie die Stimmung aufgehellt – die Prognosen für die Ausfallraten in diesem Jahr liegen deutlich unter dem Niveau des vergangenen Jahres. Dadurch konnten sich die Renditenaufschläge gegenüber den Höchstständen aus dem Jahr 2022 erheblich verringern und, begünstigt durch die starken Kreditgrundlagen und die hohen Bargeldbestände, auf dem aktuellen Niveau stabilisieren. Das vergleichsweise hohe Renditeniveau von Schwellenländeranleihen könnte für entsprechend risikobereite Anleger attraktiv sein. Angesichts der bereits engen Spreads erscheint das Potenzial für weitere Renditeverbesserungen jedoch begrenzt.



# Aktien: gute Aussichten auf regionaler Ebene

- US-Aktien könnten nach kurzfristigen Kursrückschlägen interessantes Einstiegspotenzial bieten.
- Europäische Aktien erscheinen nach wie vor vergleichsweise attraktiv bewertet.
- Japanische Aktien könnten ihre positive Dynamik der vergangenen Monate beibehalten.

Die bedeutendsten Aktienindizes der Industrieländer konnten ihre Gewinne in den vergangenen Monaten ausbauen – trotz der Spannungen im Bankensektor, einer weiteren Runde von Leitzinserhöhungen, der Bedenken hinsichtlich der US-Schuldenobergrenze und der weiteren Verschlechterung wichtiger konjunktureller Wachstumsindikatoren. Der deutsche Leitindex DAX und der französische CAC 40 erreichten sogar neue Allzeithochs, der japanische Nikkei 225 immerhin den höchsten Stand seit 1990.

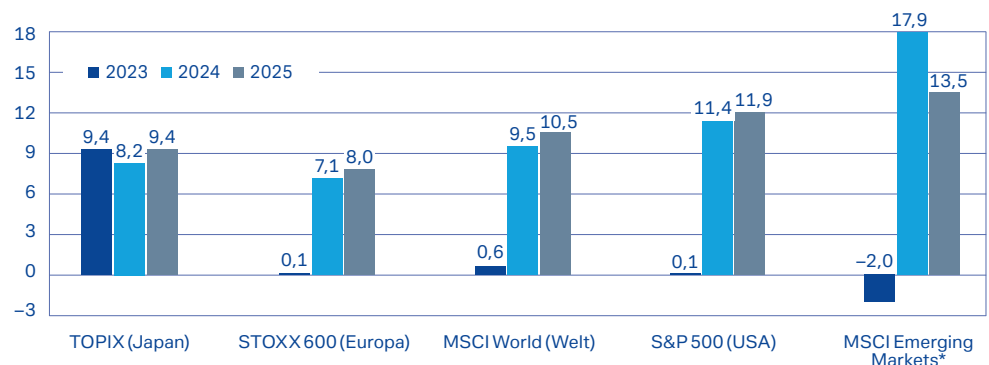
Nach dieser starken ersten Jahreshälfte schließen wir einen Rückschlag für die Aktienmärkte der Industrieländer – ausgelöst möglicherweise durch eine Kombination aus ungünstiger Saisonalität, schwindender Liquidität und steigenden Anleiherenditen – im Laufe des Sommers nicht aus. Der S&P 500 erscheint uns besonders anfällig, da seine positive Wertentwicklung seit Anfang des Jahres fast ausschließlich auf eine kleine Gruppe von Mega-Cap-Wachstumswerten zurückzuführen ist, die von zwischenzeitlich sinkenden Anleiherenditen, dem zunehmenden Interesse der Anleger an Aktien mit hoher Rentabilität und der Euphorie über die Aussichten der künstlichen Intelligenz (KI) profitierten.

Vor dem Hintergrund, dass sich die US-Wirtschaft bislang robust entwickelt hat, haben wir unser Kursziel für den S&P 500 auf 4.200 Punkte für Ende Juni 2024 angehoben. Nach der jüngsten Rallye wird eine selektive Vorgehensweise auf Sektorebene zunehmend wichtiger. Vorübergehende Kursrückgänge könnten jedoch wieder attraktive Einstiegspunkte bieten.

Insgesamt bevorzugen wir europäische und japanische Aktien. Obwohl wir davon ausgehen, dass die Margen europäischer Unternehmen aufgrund des langsameren Konjunktur- >>

## Aussichten für Unternehmensgewinne langfristig positiv

Gewinnerwartungen ausgewählter Aktienleitindizes in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Refinitiv Datastream, Stand: 27.06.2023. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. \* Leitindex der Schwellenländer

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 Zusage 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.



- 
- Chinas Erholung scheint noch nicht vorbei – spiegelt sich aber auch noch nicht vollends in den Aktienkursen wider.
  - Die derzeitige Schwäche chinesischer Aktien könnte interessante Einstiegspotenziale bieten.
  - Asien bleibt unsere bevorzugte Aktienmarktregion unter den Schwellenländern.
- 

wachstums und der schwächeren Nachfrage in Europa sinken werden, sind wir der Meinung, dass sie weiterhin auf hohem Niveau bleiben dürften – nicht zuletzt aufgrund der teilweise hohen Preissetzungsmacht der Unternehmen. Darüber hinaus liegt der Bewertungsabschlag in Europa gegenüber dem US-Markt immer noch nahe seines Rekordhochs. Japanische Aktien wiederum dürften von der Rückkehr internationaler Anleger in den Markt profitieren, allerdings könnte ein Großteil der Rallye bereits hinter uns liegen – insbesondere wenn die japanische Notenbank Bank of Japan (BoJ) sich vom bisherigen Ansatz der Zinskurvenkontrolle verabschieden sollte.

### Schwellenländer weiter mit Asienfokus

Der Schwellenländer-Leitindex MSCI Emerging Markets hat sich in den vergangenen Monaten deutlich schlechter entwickelt als seine Pendanten in den Industrieländern. Dies ist größtenteils auf die weniger dynamische Wertentwicklung chinesischer Aktien seit Januar zurückzuführen, als die anfängliche Wiedereröffnungseuphorie der Skepsis über die Beständigkeit des konjunkturellen Wachstumsimpulses wich. Hinzu kamen erneute Spannungen zwischen den USA und China sowie strukturelle Herausforderungen im Reich der Mitte. Währenddessen schnitten andere Schwellenländermärkte wie Taiwan und Südkorea aufgrund ihrer hohen Gewichtung von Halbleiter- und IT-Hardware-Aktien, die durch den jüngsten KI-Hype besonders stark nachgefragt wurden, deutlich besser ab.

Wir bleiben insgesamt optimistisch hinsichtlich asiatischer Schwellenländer. Ein Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA und der rückläufige US-Dollar-Kurs könnten in den kommenden zwölf Monaten zu wichtigen Stützen für den Markt werden. Außerdem haben wir unser Ziel für das chinesische BIP-Wachstum für 2023 angehoben und sehen gute Chancen, dass die Regierung in Peking bald die angekündigten konjunkturellen Unterstützungsmaßnahmen beschließt. Diese könnten das Marktinteresse neu entfachen und vor allem langfristig orientierte Anleger dazu veranlassen, zu vergleichsweise niedrigen Bewertungen in den Markt einzusteigen. Der MSCI China beispielsweise wird mit einem NTM-Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9,5 gehandelt, was 15 Prozent niedriger als sein 10-Jahres-Durchschnitt ist und einem Abschlag von 20 Prozent gegenüber dem breiten MSCI Emerging Markets Index entspricht.

Obwohl die verbleibenden Schwergewichte Asiens – vor allem Taiwan, Südkorea und Indien – höher bewertet sind als der chinesische Aktienmarkt, sehen wir auch hier Kurspotenzial, da sich die wirtschaftliche Wiedereröffnung Chinas im Laufe des Jahres in der gesamten Region positiv niederschlagen dürfte. Für Taiwan und Südkorea erwarten wir, dass die Nachfrage nach IT-Komponenten im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz möglicherweise einen strukturellen Aufschwung bei den Unternehmensgewinnen bewirken könnte.

Weniger interessant erscheinen uns derzeit Schwellenländeraktien aus Lateinamerika, Europa, dem Nahen Osten und Afrika. Wir schätzen diese Regionen zwar wegen ihrer positiven Korrelation mit der Entwicklung der Rohstoffpreise, sehen auf absehbare Zeit aber auch erhöhte Risiken für politische Konflikte.

---

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 mit Preispotenzial, Gold als Absicherung

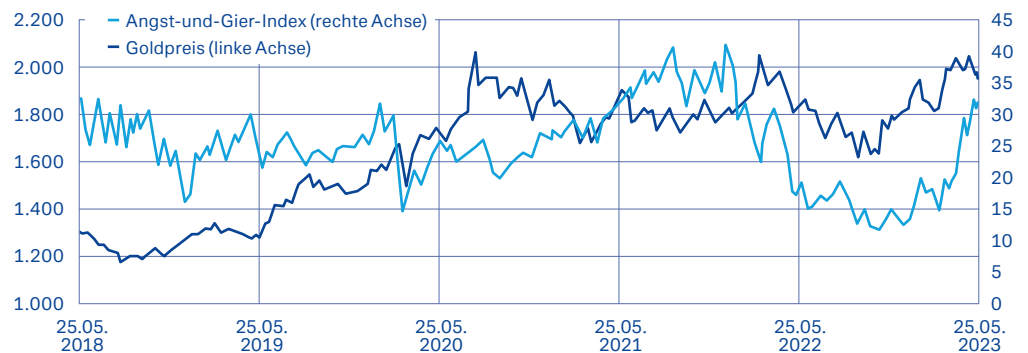
- Der OPEC-Put und die starke chinesische Nachfrage könnten die Rohölpreise nach oben treiben, sobald der Konjunkturoptimismus ansteigt.
- Das Absicherungspotenzial von Gold hat sich zuletzt bewiesen – und könnte das Edelmetall für Anleger interessant machen.
- Die Risikoprämie von Kupfer erscheint angesichts des chinesischen Nachfragepotenzials attraktiv.

Die Ölpreise sind zuletzt aufgrund neuerlich aufgekommener Rezessionsängste gefallen – während sich der Rückgang der russischen Ölexporte bislang kaum bemerkbar gemacht hat, da einige, vor allem asiatische Länder, weiterhin russisches Öl kaufen. Jedoch signalisieren die freiwilligen Förderkürzungen der OPEC deren Absicht, die Preise hochzuhalten: Die OPEC weist weiterhin eine Unterproduktion von rund 2,6 Millionen Barrel pro Tag auf. Darüber hinaus setzen die US-Produzenten ihre disziplinierte Vorgehensweise fort, während die US-Regierung angedeutet hat, dass sie möglicherweise noch in diesem Jahr mit der Auffüllung ihrer strategischen Erdölreserven beginnen wird. Auf der Nachfrageseite sind die Daten aus China zwar insgesamt uneinheitlich, doch die offensichtliche Ölnachfrage (inländische Raffinerieproduktion plus Nettoeinfuhren von Raffinerieerzeugnissen) deutet auf einen starken Appetit auf Öl hin. Da 2024 eine positivere Konjunktorentwicklung erwartet wird, bleiben wir hinsichtlich der Ölpreisaussichten für den Prognosezeitraum optimistisch.

Als die Märkte in den vergangenen Monaten mit Sorgen hinsichtlich Kreditausfällen und um die globale Konjunktur konfrontiert wurden, bestätigte sich einmal mehr die Attraktivität von Gold als Investmentabsicherung. Angesichts der zu erwartenden Volatilitätsschübe an den Märkten dürfte das Edelmetall ein interessantes Anlageinstrument bleiben, das auch durch die Nachfrage von Zentralbankseite gestützt wird.

## Anlegerbefürchtungen treiben Goldpreis nach oben

Goldpreis in US-Dollar je Feinunze, Fear and Greed Index („Angst-und-Gier-Index“) in Indexpunkten



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27.06.2023. 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 Zusage 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: Aufholpotenzial zum US-Dollar

- Der Euro könnte gegenüber dem US-Dollar moderat aufwerten, da die EZB die Zinsen länger hochhalten dürfte als die Fed.
- Aufgrund der verbesserten Wachstumsaussichten für Japan und das Vereinigte Königreich dürften Yen und britisches Pfund ebenfalls zum US-Dollar zulegen.
- Stimulierungsmaßnahmen könnten dem chinesischen Yuan zu einer Erholung gegenüber dem US-Dollar verhelfen.

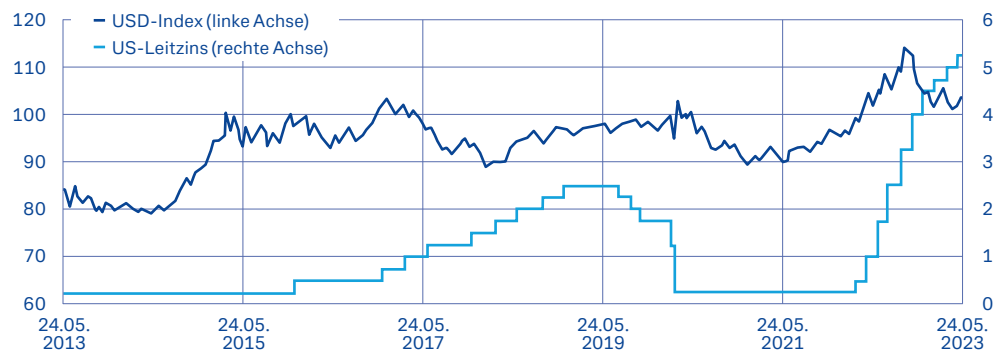
Nachdem der US-Dollar (USD) gegenüber dem Euro (EUR) zunächst auf knapp unter den Wert von EUR/USD 1,11 gefallen war, erholte er sich im Laufe des Mai wieder moderat. Gründe dafür waren anhaltend robuste US-Wirtschaftsdaten sowie das Auspreisen möglicher Zinssenkungen der Federal Reserve im zweiten Halbjahr an den Futures-Märkten. Darüber hinaus scheinen positive Entwicklungen wie das Ausbleiben einer Energiekrise in der Eurozone nun vollständig eingepreist zu sein.

Sollte sich die Wirtschaft in den USA in den kommenden Monaten jedoch abkühlen – unter anderem aufgrund des hohen Zinsniveaus –, könnte der USD wieder Gegenwind bekommen. Die EZB dürfte die Zinsen auch länger auf erhöhtem Niveau halten als die Fed. Zum Ende des Prognosezeitraums Ende Juni 2024 rechnen wir daher mit einem EUR/USD-Kurs von 1,12.

In Japan erwarten wir, dass die Geldpolitik vorerst ultralocker bleiben wird. Aufwertungspotenzial für den japanischen Yen (JPY) dürfte sich nur dann ergeben, wenn eine weniger restriktive Geldpolitik in anderen Währungsräumen eingepreist wird. So könnten die Zinssätze in Japan zeitgleich mit Zinssenkungen in den USA angehoben werden. Bis Ende Juni 2024 rechnen wir mit einem Anstieg des USD/JPY-Wechselkurses auf 130.

Im Vereinigten Königreich erwarten wir weitere Zinsanhebungen der Bank of England (BoE). Zum einen sollte die dortige Wirtschaft in der Lage sein, eine Rezession zu vermeiden, zum anderen deuten die Daten für Mai auf anhaltend hohe Inflationsraten hin. Für das britische Pfund (GBP) besteht daher Aufwertungspotenzial, weshalb wir für den GBP/USD-Wechselkurs in zwölf Monaten von einem Niveau von 1,30 ausgehen. >>

Erwartungen auf baldiges Ende des US-Zinszyklus spiegeln sich in USD-Index wider  
Handelsgewichteter US-Dollar-Index in Indexpunkten, Leitzins der Notenbank Fed in Prozent



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27.06.2023. 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 Zusage 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.



Recht schleppend verlief bisher die wirtschaftliche Erholung in China. Möglicherweise sind konjunkturelle Stimuli erforderlich, um im zweiten Halbjahr einen stärkeren Wirtschaftsaufschwung auszulösen. Nach unserer Einschätzung werden Inflation und Renditen in China im kommenden Jahr anziehen. Aktuell erwarten wir für den chinesischen Yuan (CNY) bis Ende Juni 2024 daher einen USD/CNY-Wechselkurs von 6,90.



# Immobilien: geteilter Markt mit langfristigen Perspektiven

- 
- Die Immobilienpreise sind in den meisten Regionen und Segmenten zuletzt gefallen.
  - Büro- und Einzelhandelsimmobilien dürften unter Druck bleiben, während Wohn- und Logistikimmobilien eine starke Grundnachfrage aufweisen.
  - Der Immobilienmarkt zeigt insgesamt Anzeichen einer Stabilisierung, da die großen Volkswirtschaften widerstandsfähig bleiben und sich die Leitzinsen ihren Höchstständen zu nähern scheinen.
- 

Der Anstieg der Kapitalmarktzinsen hat in den meisten großen Volkswirtschaften zu einem Rückgang des Transaktionsvolumens und der Preise von Immobilien geführt. Einzelhandels- und Büroflächen sind darüber hinaus besonders von der strukturellen Verlagerung auf den elektronischen Handel sowie dem Trend zu mobilem Arbeiten betroffen, während sie gleichzeitig durch die weltweite Konjunkturabschwächung unter Druck stehen. Entsprechend hoch sind nach wie vor die Leerstandsquoten, die zu einem gedämpften Mietwachstum führen. Auffällig am Markt für Gewerbeimmobilien ist jedoch, dass hochwertige Immobilien, die den ESG-Anforderungen entsprechen, sehr gefragt bleiben und ein dynamisches Mietwachstum verzeichnen. Das könnte Anlegern Raum für aktive Wertschöpfungsstrategien bieten.

Im Gegensatz zu Büro- und Einzelhandelsobjekten weisen Wohn- und Logistikimmobilien als Nutznießer der durch die Digitalisierung getriebenen Trends weiterhin starke Fundamentaldaten auf – mit Leerstandsquoten nahe ihren Tiefstständen. Beide Segmente profitieren zudem von den zuletzt stark gestiegenen Baukosten, die Neubauten erheblich verteuern und eine deutliche Ausweitung des Flächenangebots sowie stärkere Preiskorrekturen verhindern. Die Nachfrage wiederum wird auch durch die nach der Pandemie wieder ansteigende Zuwanderung in vielen Industrieländern, die beschleunigte Haushaltsgründung durch die Nachkommen der Babyboomer sowie die verstärkten Bemühungen um eine Diversifizierung der Lieferketten gestützt. Letzteres hat zu einem Anstieg der Lagerbestände geführt. Dieser Rückenwind hat in Ländern mit fortgeschrittenem oder abgeschlossenem Zinserhöhungszyklus bereits zu leichten Preisanstiegen geführt.

Trotz dieser ermutigenden Zeichen besteht für die Immobilienmärkte die Gefahr erneuter Rückschläge, sollte die Inflation weitere Zinserhöhungen erforderlich machen oder eine tiefere Rezession eintreten. Andererseits könnten sich die Preise insbesondere für Wohn- und Logistikimmobilien angesichts der robusten Weltwirtschaft und eines möglicherweise baldigen Endes der Zinsanhebungszyklen schneller auf einem höheren Niveau einpendeln als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Dies würde den Weg für attraktive langfristige Renditen ebnen.

---

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 Zusage 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

Das aktuelle Zinsumfeld könnte aus Anlegersicht den Aufbau von Liquidität rechtfertigen – wobei diese Liquidität, zum Beispiel bei etwaigen Kursrücksetzern am Aktienmarkt auch als Finanzierungsquelle für entsprechende Investments dienen könnte. Die Chancen für eine weitere Leitzinsanhebung in den USA durch die Federal Reserve auf ihrer kommenden geldpolitischen Sitzung im Juli erhöhten sich zuletzt. Dafür sprechen neben der vollzogenen Zinspause im Juni entsprechende Äußerungen einiger US-Notenbankmitglieder sowie die anhaltend hohe Kerninflation in den Vereinigten Staaten. Nichtsdestotrotz scheint sich der Zinsanhebungszyklus der Fed seinem Ende anzunähern.

### Rohstoffe

Für Gold sehen wir dank eines schwächeren US-Dollar sowie eines möglicherweise baldigen Endes des Zinsanhebungszyklus in den USA moderates Kurspotenzial. Wir schätzen dabei vor allem seine Rolle als Risikoabsicherung weiterhin positiv ein: Aufgrund der aktuell stark datenabhängigen Geldpolitik, die zu Überraschungen führen könnte, dürfte sich etwas Gold im Portfolio anbieten. Der Ölpreis geriet durch die globalen Konjunktursorgen zuletzt unter Druck. Dennoch bleiben die weiteren Aussichten insgesamt positiv: Zum einen stützt die Angebotsreduktion der OPEC+-Förderländer, zum anderen sollte die Nachfrage – vor allem aus China – im weiteren Jahresverlauf zunehmend an Stärke gewinnen.

### Immobilien

In den USA stützen die sich langsam erholenden realen Haushaltseinkommen aktuell die Hauspreise, während in Deutschland die gestiegene Zuwanderung auf Vor-Corona-Niveau für Nachfrage und eine positive Preisdynamik sorgt. Der US-Gewerbeimmobilienmarkt zeigt zwar Schwächen, diese aber insbesondere im Bürosektor. Interessantere Aussichten für längerfristig orientierte Anleger bietet das Thema Infrastruktur. Insgesamt mehren sich die Anzeichen für eine Marktstabilisierung – vor allem in Ländern mit fortgeschrittenem Zinsanhebungszyklus. Am Markt für Wohnimmobilien dürfte die Widerstandsfähigkeit in erster Linie auf das geringe Angebot in einzelnen Regionen zurückzuführen sein.

### Renten

Chancen, am wieder gestiegenen Zinsniveau zu partizipieren, sehen wir bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität aus den USA, aber vor allem aus Europa, da in dieser Region die Mischung aus Verzinsung und Ausfallrisiko am günstigsten zu sein scheint. Im Zuge der politischen Einigung hinsichtlich der US-Schuldenobergrenze entspannte sich kurzfristig zwar die Lage rund um US-Staatsanleihen. Mittelfristig zeichnet sich jedoch weiterer Handlungsbedarf ab, insbesondere mit Blick auf das strukturell zu hohe US-Defizit. Auch in Europa bleibt abzuwarten, wie die Marktteilnehmer die hohen Schuldenstände in einigen Ländern der Region bei gestiegenem Zinsumfeld bewerten werden.

### Aktien

Sollte die Erholung in China wieder an Schwung gewinnen und die US-Wirtschaft nur in eine leichte Rezession rutschen, dürften die Aktienkurse davon profitieren. Günstige Aktienbewertungen finden sich aktuell in Asien – allen voran in China. Interessant erscheinen auch europäische Aktien aus den Bereichen Banken, Industrie oder Luxusgüter. Einen Blick wert dürften darüber hinaus Wachstumstitel sein, die vor allem am US-Aktienmarkt zu finden sind und aus den Bereichen Technologie oder Kommunikationsdienstleistung kommen. Zudem könnten kurzfristige Rücksetzer an der Börse zu Käufen beispielsweise im Segment Gesundheit genutzt werden, das insgesamt ein langfristiges Wachstumspotenzial aufweist.

### 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: 20. Juni 2023. Detailinformationen zu einzelnen Anlageklassen sowie deren Chancen und Risiken gibt Ihnen gerne 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 <sup>1</sup>	1,0	0,8	1,1
Eurozone	0,8	0,9	0,6
Deutschland	0,0	1,2	0,0
Japan	1,0	0,9	1,0
China	6,0	5,0	5,6
Welt	2,8	3,0	2,1

### Arbeitslosenquote in %

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

### Inflationsraten in %

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA <sup>3</sup>	4,3	2,5	4,2
Eurozone	5,7	2,5	5,6
Deutschland	6,0	3,2	6,2
Japan	2,9	1,9	2,4
China	1,5	2,7	2,1

\* Bloomberg Konsensus

P: Prognose

BIP: Bruttoinlandsprodukt

<sup>1</sup> In den USA beträgt die BIP-Wachstumsprognose (4. bis 4. Quartal) 0,1 % für das Jahr 2023 und 1,6 % für das Jahr 2024.

<sup>2</sup> Städtische Arbeitslosenquote (Ende des Zeitraums), nicht vergleichbar mit Konsensdaten.

<sup>3</sup> Maßeinheit ist der Verbraucherpreisindex.

<sup>4</sup> Haushaltssaldo ist nur das Staatsdefizit.

<sup>5</sup> Chinas Haushaltsdefizit bezieht sich auf das General Government Fiscal Deficit Account.

Quelle: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 1. Juni 2023

### Haushaltssaldo in % des BIP

	2023 P	2024 P	Konsensus 2023 (BBG*)
USA <sup>4</sup>	-4,8	-5,0	-5,3
Eurozone	-3,7	-3,3	-3,6
Deutschland	-1,6	-0,4	-2,8
Japan	-6,5	-4,5	-5,5
China <sup>5</sup>	-6,9	-6,4	-5,0

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

Stand vom  
01.06.2023\*

Ggü. Stand vom  
01.06.2023

Prognose aus dem  
Juni 2023  
für den Juni 2024

Kapitalmarktrenditen (Staatsanleihen) in %			
USA (2 Jahre)	4,42	↘	4,00
USA (10 Jahre)	3,65	↗	4,20
USA (30 Jahre)	3,87	↗	4,30
Deutschland (2 Jahre)	2,72	↘	2,70
Deutschland (10 Jahre)	2,29	↗	2,80
Deutschland (30 Jahre)	2,46	↗	2,90
Verein. Königreich (10 Jahre)	4,19	↘	3,80
Japan (2 Jahre)	-0,05	↗	0,15
Japan (10 Jahre)	0,44	↗	0,75

Leitzinssätze in %			
USA	5,00–5,25	↘	4,75–5,00
Eurozone (Einlagenzins)	3,25	↗	4,00
Verein. Königreich	4,50	↗	5,00
Japan	-0,10	↗	0,10
China	3,65	→	3,65

Währungen			
EUR/USD	1,07	↗	1,12
USD/JPY	140	↘	130
EUR/JPY	149	↘	147
EUR/CHF	0,97	↗	1,02
EUR/GBP	0,86	→	0,86
GBP/USD	1,24	↗	1,30
USD/CNY	7,10	↘	6,90

\* Aktuelle Werte,  
basierend auf letzten  
Handelsdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG,  
Bloomberg Finance L.P.;  
Stand: 1. Juni 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 Zusage 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

Stand vom  
01.06.2023\*

Ggü. Stand vom  
01.06.2023

Prognose aus dem  
Juni 2023  
für den Juni 2024

Aktienindizes			
USA (S&P 500)	4.168	↗	4.200
Deutschland (DAX)	15.643	↗	17.000
Eurozone (EURO STOXX 50)	4.213	↗	4.450
Europa (STOXX 600)	452	↗	480
Japan (MSCI Japan)	1.326	↗	1.400
Schweiz (SMI)	11.216	↗	11.500
Verein. Königreich (FTSE 100)	7.454	↗	7.700
Schwellenländer (MSCI EM)	970	↗	1.040
Asien ex Japan (MSCI Asia ex J.)	625	↗	680
Australien (MSCI Australia)	1.428	↗	1.450

Rohstoffe in USD			
Gold	1.972	↗	2.200
Rohöl (Brent Spot)	73	↗	85

Spreads (Unternehmens- und Schwellenländeranleihen) in Basispunkten			
EUR IG (Untern.)	167	↘	110
EUR HY (Untern.)	466	↘	450
USD IG (Untern.)	126	↘	110
USD HY (Untern.)	461	↘	450
Asien (Untern.)	310	↘	280
Schwellenländer (Untern.)	374	↘	350
Schwellenländer (Staatsanl.)	451	↗	470

\* Aktuelle Werte,  
basierend auf letzten  
Handelsdaten.

Quelle: Deutsche Bank AG,  
Bloomberg Finance L.P.;  
Stand: 1. Juni 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 **EURO STOXX 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

>>

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 Zusage 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

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 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 Güterpreinsniveaus, 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, >>

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 Zusage 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

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

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 Zusage 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, stillschweiger 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

>>



## Wichtige Hinweise

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.

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

### Vereinigte Arabische Emirate

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

### Katar

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

### Belgien

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten und die der Aufsicht und Kontrolle der

>>



## Wichtige Hinweise

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 Umsatzsteuer-identifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.

### Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (DSSA) wird von der Capital Market Authority of the Kingdom of Saudi Arabia (CMA) mit der Lizenznummer No. 37-07073 autorisiert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich 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(WUMPO)“) ist oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMPO) 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 Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form). Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

### Deutschland

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







## Wichtige Hinweise

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 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 Bancod de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. 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 Bancod de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

### Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und zum Betreiben von Bankgeschäft und zum Angebot von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt, die Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Wien. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden unter Umständen Prospekte veröffentlicht. In einem solchen Fall sollten Anlageentscheidungen ausschließlich auf der Grundlage der veröffentlichten Prospekte, einschließlich möglicher Anhänge, getroffen werden. Nur diese Dokumente sind bindend. Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar, das ausschließlich Informations- und Werbezwecken dient und nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder -recherche ist. >>





## Wichtige Hinweise

### 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, 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: 28.06.2023, 15.00