



In Kürze

- Der US-Dollar hat trotz anhaltend hoher Zinsdifferenzen kräftig Federn lassen müssen.
- Bei einigen Faktoren, die Währungskurse beeinflussen, hat sich die Dynamik in letzter Zeit geändert: Der Euro ist heute besser unterstützt als in den vergangenen Jahren.
- Eine einseitige Positionierung an den Märkten, verbunden mit geringer Markttiefe in den Sommermonaten, dürfte sowohl Ausmaß als auch Geschwindigkeit der Kursentwicklung verstärkt haben.
- Angesichts der kräftigen Dollar-Abwertung der letzten Wochen sehen wir Potential für eine Gegenbewegung.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017

Nach dem US-Dollar-Abverkauf: Wie geht es weiter?

Der Dollar ist unter die Räder gekommen. Einseitige Positionierung und dünne Märkte dürften zum Abverkauf beigetragen haben.

Wem ist es nicht schon ähnlich ergangen? Es ist warm, man hat Durst, greift zu einer Flasche Sprudelwasser, dreht am Verschluss, und schon spritzt das kühle Nass in alle Richtungen. Statt der erhofften Erfrischung verbringt man die nächste Zeit mit der Beseitigung der Überschwemmung. Gelegentlich sollen in einer derartigen Situation auch Worte fallen, die man besser nicht zu Papier bringt. So in etwa mögen Investoren und Analysten die Bewegung des US-Dollars in den letzten Monaten empfunden haben.

Es war erkennbar, dass sich die Phase der Dollar-Aufwertung langsam dem Ende zuneigen würde. Bei diversen Faktoren, die typischerweise Wechselkursbewegungen auslösen, hat sich die Dynamik zwischen dem Dollar und anderen Währungen, wie zum Beispiel dem Euro, in den letzten Monaten geändert. Trotzdem waren Tempo und Ausmaß der Kursbewegung überraschend. Wie ist das zu erklären? Und wie könnte es weitergehen?

Zinsdifferenz und Geldpolitik

Die große Unterstützung für den US-Dollar leitete sich in den letzten Jahren aus der Divergenz der Zinsen und Renditen bzw. der erwarteten Geldpolitik der Zentralbanken ab. Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) hat schon 2014 ihr Anleihekaufprogramm auslaufen lassen und seit Ende 2015 nun viermal den Leitzins angehoben. Parallel dazu hat die Europäische Zentralbank (EZB) ein Anleihekaufprogramm aufgelegt und mit negativen Zinsen experimentiert. Aktuell intensiviert sich die Debatte, wann denn die EZB zum Einstieg in den Ausstieg aus dem Kaufprogramm blasen könnte. Wir rechnen hier mit einer Ankündigung in den nächsten Monaten und der Umsetzung in 2018. Bis zur ersten Zinsanhebung werden wir uns aber voraussichtlich noch länger gedulden müssen. Die in den Zinsen für kurzfristige Anlagen implizit enthaltenen Erwartungen des Marktes erscheinen uns hier etwas zu optimistisch, womit die EZB in eine Bringschuld gerät. Das wiederum birgt Enttäuschungspotential für den Euro. Anlagen in US-Dollar werden unserer Einschätzung nach auch weiterhin einen schönen Zinsvorteil genießen, der sich sogar noch erhöhen sollte, wenn Frau Yellen und der von ihr geleitete Offenmarktausschuss der Fed die US-Leitzinsen weiter hochsetzen. Die Zinsdifferenzen bleiben somit ein klarer Pluspunkt für den "Greenback".



Kaufkraftparität

Überlegt man sich Anhaltspunkte, die eine Wechselkursbeurteilung erlauben, so fällt einem zuerst die relative Bewertung ein. Vergleichbare Güter sollten, bereinigt um den Wechselkurs, im Inland wie im Ausland gleich viel kosten. Fachleute sprechen in diesem Zusammenhang von der Kaufkraftparität. Eine vereinfachte Version dieses Maßstabes ist der "Big Mac Index", bei dem der Preis eines Big Macs in verschiedenen Ländern verglichen wird. Zieht man einen etwas größeren Warenkorb heran, so liegt diese Kaufkraftparität zwischen dem Euro und dem US-Dollar, unserer Schätzung nach, bei ca. 1,16. Daraus lässt sich also derzeit weder ein großer Auf- noch Abwertungsdruck ableiten.

Politische Stabilität

Ein weiterer Faktor ist die politische Stabilität. Für Papiergeldwährungen ist es natürlich wichtig, dass der Staat, der hinter einer Währung steht, auch stabil ist. Dass die Einschätzung dieser Stabilität sehr wichtig sein kann, lässt sich am Kurs des Schweizer Franken ablesen: Weder die Kaufkraftparität noch das Zinsniveau rechtfertigen den festen Wechselkurs des Franken. Es ist die seit Generationen unter Beweis gestellte Stabilität der Schweiz, die das Land als Anlagedestination so interessant macht und so den Franken stärkt. Wie ist dieser Faktor in der Relation zwischen US-Dollar und Euro zu beurteilen? Aus der Erfahrung der letzten Jahre müsste der politische Faktor klar als pro-Dollar gewertet werden. Es ist noch nicht allzu lange her, dass das gesamte Projekt der Europäischen Einheitswährung auf der Kippe zu stehen schien. Noch 2016, nach dem Brexit-Referendum, war oft von Zentrifugalkräften in Europa zu lesen, welche früher oder später auch den Währungsraum in Frage stellen würden. Zumindest vorübergehend hat sich hier die Dynamik allerdings geändert: Mit Emmanuel Macron zog ein Pro-Europäer mit solider Mehrheit in den Elysee-Palast ein, in den Niederlanden bleibt den EU-Gegnern der Zugang zur Macht verwehrt und die Bundestagswahl wird an der pro-europäischen Haltung der Berliner Politik nichts ändern. Höhere Stabilität in Europa vergleicht sich somit mit einer politischen Gemengelage in Washington, welche die hochgesteckten Erwartungen bisher nicht erfüllen konnte. Ob das schon ausreicht, um daraus eine Euro-unterstützende Kraft abzuleiten, möchten wir dahingestellt lassen. Aktuell jedenfalls scheint der Dollar aus der politischen Perspektive nicht unterstützt zu sein.

Wirtschaftsentwicklung

Wie sieht es um die wirtschaftliche Entwicklung aus? Geld fließt bekanntermaßen dorthin, wo die höchsten Renditen erzielt werden können. Nach den amerikanischen Wahlen im Herbst war an den Märkten eine regelrechte Euphorie zu beobachten. Ein Unternehmer im Weißen Haus, ein wirtschaftsfreundliches Kabinett, gestützt auf einer Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses: Ein besseres Umfeld für wachstumsstimulierende Politik konnten sich die Märkte kaum vorstellen. Stimmungsindikatoren aus der Wirtschaft, die auf eine

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



richtige Aufbruchstimmung bei Unternehmen und Verbrauchern schließen ließen, befeuerten die Kurse zusätzlich. Blickt man jedoch heute auf die Konjunkturzahlen, so scheint der wirtschaftliche Aufbruch eher in der Eurozone denn jenseits des Atlantiks stattgefunden zu haben. Das Wachstum in den USA im ersten Quartal ließ (wie schon in den Vorjahren) zu wünschen über. Das kann man zwar nicht der neuen Administration anlasten, hat aber der großen Euphorie dennoch einen Dämpfer versetzt. Im zweiten Quartal hat sich die US-Wirtschaft tatsächlich beschleunigt. Gleichzeitig macht sich aber, angesichts der mageren Ausbeute an großen und richtungsweisenden Beschlüssen in Washington, eine gewisse Ernüchterung breit. Zusätzlich scheint der Anstieg bei den US-Stimmungsindikatoren seinen Höhepunkt überschritten zu haben.

In Europa hingegen gewinnt der Konjunkturaufschwung auch geographisch an Breite: Neben Spanien, das seit mehr als drei Jahren mit drei Prozent jährlich wächst, hat sich nun auch in Frankreich die Konjunktur spürbar belebt. Somit ist es gut möglich, dass die bisherige Konjunkturlokomotive Deutschland unter den fünf größten Ländern der Eurozone auf Platz vier abrutscht. Für den Währungsraum insgesamt stehen im Jahresvergleich 2,1 Prozent Wachstum zu Buche. Gemessen an den Erwartungen hat die Eurozone damit klar positiv überrascht, während die USA hinter den hohen Erwartungen zurück blieben. Dies stellte eine Unterstützung für die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar dar. Der Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone stärkt den Euro zusätzlich.

Zieht man an dieser Stelle eine Zwischenbilanz der genannten Faktoren, so scheint die Stärkung des Euro gegenüber dem Dollar aktuell gerechtfertigt. Wir sind aber skeptisch, dass dies alleine sowohl das Ausmaß als auch die Geschwindigkeit der Wechselkursveränderung erklärt. Vielmehr scheint hier eine sehr unausgewogene Positionierung den Trend verschärft zu haben. Glaubt man Positionierungsumfragen, so war eine Untergewichtung im Euro gegenüber dem US-Dollar eine der ausgeprägtesten Positionierungen an den Finanzmärkten im ersten Halbjahr. Bildlich gesprochen hatte sich hier viel Druck aufgebaut. Der Ausgang der französischen Präsidentschaftswahlen war dann der Verschluss, der sich geöffnet hat, und wie im eingangs geschilderten Beispiel ist der Überdruck schlagartig entwichen. Die typischerweise geringe Liquidität an den Märkten während der Sommermonate hat das Ausmaß der Kursentwicklung noch verstärkt.

Wie geht es weiter?

Aktuelle Positionierungsumfragen legen nahe, dass der Großteil an Positionsbereinigungen bereits vorgenommen wurde. Damit sollte auch der große Druck aus den Märkten entwichen sein. Somit bleibt unser Fazit: Ja, es war absehbar, dass der Dollar gegenüber dem Euro wie auch gegenüber anderen Währungen würde Federn lassen müssen. Dem hatten wir auch mit einer Anpassung der Wechselkursprognose um 10 Prozent Rechnung getragen. Wir sehen angesichts der kräftigen Dollar-Abschwächung der letzten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



Wochen aber Potential für eine Gegenbewegung. Keinesfalls würden wir den Kursverfall der letzten Wochen extrapolieren.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



Glossar

Brexit

Kunstwort bestehend aus "Britain" und "Exit" zur Beschreibung eines möglichen Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

Federal Open Market Committee (FOMC)

Offenmarktausschuss, der innerhalb der US Federal Reserve (Fed) für die Offenmarktgeschäfte zuständig ist

Greenback

Umgangssprachliche Bezeichnung für den US-Dollar

US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

Wichtige Hinweise – Luxemburg, Österreich, Schweiz

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“), hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/ als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen,

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/ Research. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung.

Investitionen unterliegen verschiedenen Risiken, einschließlich Marktschwankungen, Kontrahentenrisiko, regulatorischen Änderungen, möglichen Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie dem Verlust von Erträgen und der investierten Kapitalsumme. Der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen und Anleger können möglicherweise nicht jederzeit den investierten Betrag zurückerhalten. Des Weiteren sind erhebliche Schwankungen des Werts der Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume möglich. Obwohl es nicht möglich ist, direkt in einen Index zu investieren, stellen wir Performancevergleiche zu einem Index oder mehreren Indizes als Orientierungshilfe zur Verfügung.

Diese Publikation enthält zukunftsgerichtete Elemente. Diese zukunftsgerichteten Elemente schließen u.a., jedoch nicht ausschließlich, Schätzungen, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Leistungsanalysen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum Datum dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die Deutsche Bank gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, finanzieller Informationen.

Die Anlagebedingungen sind ausschließlich in den detaillierten Regelungen der Angebotsunterlage, einschließlich Risikoerwägungen, festgelegt. Bei Anlageentscheidungen sollten Anleger sich auf die finale Dokumentation zu der jeweiligen Transaktion und nicht auf die in diesem Dokument enthaltene Zusammenfassung stützen.

Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine Zusicherung der oder Gewährleistung für die zukünftige(n) Performance. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017



vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichtet würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.

© 2017 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH,
Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.08.2017