



Equities

Vive la France, es lebe Europa und seine Aktien

Das politische Risiko scheint vorerst gebannt und die Bewertungen vernünftig. Damit ist der Blick frei auf die Gewinnwende europäischer Firmen, deren Aktien wir hochgestuft haben.

Zeit, Europa wiederzuentdecken

Mit dem Ergebnis der französischen Wahlen wurde das unseres Erachtens größte politische Einzelrisiko Europas im laufenden Jahr abgewendet. Zudem scheinen die populistischen Strömungen vorerst ihren Höhepunkt überschritten zu haben. Wir haben dies als Anlass genommen, Europas Aktien auf Übergewichten hochzustufen, da die politischen Unwägbarkeiten vor allem ausländische Investoren davon abgehalten haben dürften, ihre Gelder verstärkt nach Europa umzuschichten. Dabei sind die Stärken Europas dieses Jahr nicht mehr zu übersehen: Neben dem stabilen makroökonomischen Umfeld überzeugt vor allem die Gewinndynamik europäischer Firmen. Dieses Jahr sollte den Wendepunkt in Europa markieren – das Gewinnwachstum ist nach sechs schwachen Jahren zurückgekehrt – wir rechnen mit einem zweistelligen Ergebnisplus im Jahresvergleich. Die bisherige Berichtssaison unterstützt unser positives fundamentales Bild. Die Bewertung ist dabei, vor allem im Vergleich zu den USA, vernünftig. Viele Anleger sprechen zwar davon, dass sie Europa wieder attraktiver finden, aber in der Breite ist dies noch nicht in ihren Positionierungen reflektiert.

Politik – anti-europäische Stimmung verliert an Schwung

Die politische Lage hat sich unseres Erachtens in Europa etwas entspannt. Nach den Wahlen in den Niederlanden und Österreich und neben den rückläufigen Umfragewerten der AfD in Deutschland deuten nun auch die Wahlen in Frankreich darauf hin, dass 2017 einen Scheitelpunkt für die (anti-europäischen) Populisten darstellen könnte.¹ Mit Emmanuel Macron steht ein bekennender Europäer an der Spitze des wichtigsten politischen Partners Deutschlands. Dies könnte die Investorenphantasien sogar hinsichtlich weiterer Integrationsschritte – etwa einer besser abgestimmten und stimulierenden Fiskalpolitik – beschleunigen.

Dabei sollte man die Wahlergebnisse in Europa auch nicht schönreden, belegen sie doch das hohe Maß an politischer Unzufriedenheit und den Vertrauensverlust in die etablierten Parteien. Dies wird nicht Macrons einzige Herausforderung bleiben, da er sich auch auf keinen etablierten Parteienapparat stützen kann und es noch ungewiss ist, auf wie viele Stimmen er im Parlament zählen kann. Allerdings lassen Macrons bisherigen Erfolge und

Britta Weidenbach
Head of European Equities



Unsere Erwartungen in Kürze

- Europas Unternehmensgewinne sollten 2017 wieder wachsen, sogar zweistellig
- Gewinndynamik und Bewertung sind gerade gegenüber den US-Aktien überzeugend
- Mit Macrons Sieg scheint das größte politische Risiko gebannt, wir stufen Europa hoch

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: 08.05.2017

¹Eine wachsende Unterstützung für Europa könnte man auch an der Bewegung „Pulse of Europe“ ausmachen. Nur rund ein halbes Jahr nach der Gründung in Frankfurt gehen mittlerweile in 14 europäischen Ländern in über 100 Städten rund 50.000 Menschen für Europa auf die Straßen.



seine Persönlichkeit uns zumindest hoffen, dass er einige Reformen wird anstoßen können.

Neben dem Brexit, der unseres Erachtens Europas Wirtschaft zumindest nicht beflügeln dürfte, bleibt damit als größtes Einzelrisiko Italien, wo politische Unzufriedenheit und ein fragiler Bankensektor auf ein siechendes Wirtschaftswachstum stoßen. Allerdings rechnen wir mit Neuwahlen nicht vor dem vierten Quartal 2017. Und selbst bei einem ungünstigen Ausgang wäre es zu einem EU-Referendum noch ein sehr langer Weg.

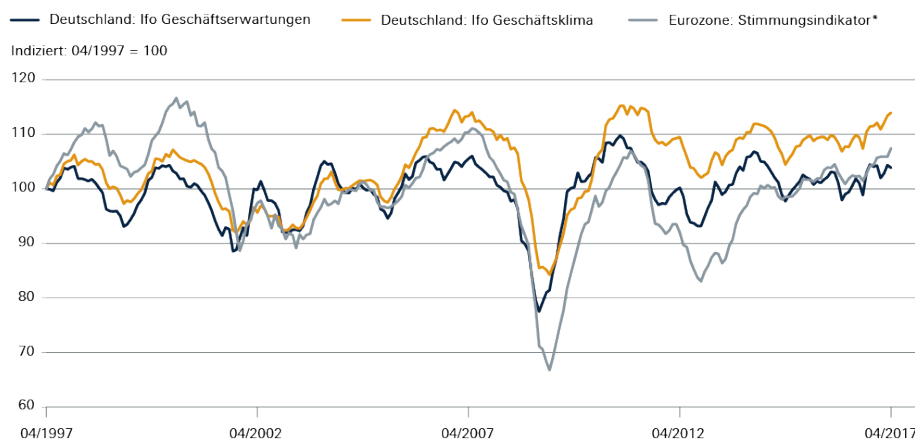
Europas Wirtschaft – die Richtung stimmt

Das dynamische Amerika auf der einen, das mit sich selbst beschäftigte Europa auf der anderen Seite. Dieses Bild wird gerne gezeichnet, doch allein das Jahr 2016 widerspricht dieser These: 1,8 Prozent Wachstum in Europa versus 1,6 Prozent in den Staaten. Und im ersten Quartal dieses Jahres hat Europas Wirtschaftswachstum positiv und das der Staaten erneut negativ überrascht. Natürlich wurden die Worte Überhitzung und Wirtschaft in Bezug auf Europa in den vergangenen Jahren nur selten in einem Satz gebraucht. Es hat immerhin bis zum dritten Quartal 2015 gebraucht, bevor die EU (auf Basis von 19 Mitgliedern) ein höheres Bruttoinlandsprodukt als im ersten Quartal 2008 erzielen konnte. Doch jetzt stimmt die Richtung wieder: Der Konsens erwartet 1,8 (1,7) Prozent reales Wachstum für 2017 (2018), womit die Wirtschaft unseres Erachtens bereits deutlich über Potenzial (von rund 1 bis 1,2 Prozent) wächst.

Was uns insbesondere positiv stimmt, sind folgende fünf Trends:

- Konsumentenvertrauen, Einkaufsmanagerumfragen und der Ifo notieren überwiegend auf Langzeithochs.

Die Stimmung, die wirtschaftliche, stimmt in Europa



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 28.04.2017

* Umfrage Europäische Kommission; Unternehmen und Verbraucher

- Auftragseingänge, Industrieproduktion, Kreditvergabe und Löhne ziehen ebenfalls weiter an.
- Die Arbeitslosenquote ist seit Mitte 2013 rückläufig. Für die Europäische Union ist sie kurz davor, erstmals seit 2008 wieder unter 8 Prozent zu fallen; in der Eurozone liegt sie immerhin

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: 08.05.2017



seit vergangenem Sommer wieder unter 10 Prozent (Spitze 12 Prozent) und damit auf dem Niveau von 2009.

- Europas stark exportorientierte Wirtschaft profitiert weiter von der Stabilisierung einiger und der Dynamisierung anderer Schwellenländer. Für das globale Wirtschaftswachstum erwarten wir 3,5 (3,7) Prozent für 2017 (2018) nach 3,1 Prozent 2016.
- Trumps protektionistische Tendenzen behalten wir weiter im Auge. Doch sein (angekündigter) Rückzug vom lange angekündigten Ausstieg aus der NAFTA wie auch andere Strategiewechsel geben Grund zur Hoffnung, dass es bei vereinzelt Sanktionen bleiben wird.

Auch scheint Europa das Schreckgespenst Deflation hinter sich gelassen zu haben. Im April verzeichnete die Eurozone eine Inflation von 1,9 Prozent (1,2 Prozent Kerninflation). Für das Gesamtjahr erwarten wir entsprechend 1,7 (1,1) Prozent. Über graduell steigende Zinsen und die Aussicht auf eine Normalisierung der EZB-Geldpolitik dürfte sich wiederum vor allem der Finanzsektor freuen. Allerdings rechnen wir in diesem Jahr nicht mehr damit, dass die EZB sich beim negativen Einlagenzins bewegen wird. Von der Währungsseite erwarten wir weder starke Impulse noch Gegenwind. Von seinem bisherigen Tief im April 2015 hat sich der handelsgewichtete Euro bis heute lediglich um sieben Prozent verteuert. Sollten in der Eurozone größere politische Friktionen ausbleiben und die Zinsen weiter anziehen, könnte sich dieser Trend mittelfristig zwar fortsetzen, doch selbst dann wohl nur in einem Ausmaß, welches den Exporteuren keine wirklichen Probleme bereiten sollte. Wir gehen davon aus, dass sich die Schere zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit in Bezug auf Europa weiter schließen wird. Sorgen über politische Risiken haben lange die Diskussionen dominiert. Doch jetzt sollte sich der Fokus wieder auf die wirtschaftlichen Daten richten, die sich langsam aber beständig immer weiter verbessert haben.

Europas Aktien – das Gewinnwachstum ist zurück

Wir haben europäische Aktien nach dem Ausgang der ersten Präsidentschaftswahlrunde in Frankreich im internationalen Kontext auf Übergewichten gestuft. Der Haupttreiber sind die guten fundamentalen Daten, insbesondere die Gewinndynamik, während die Bewertung kein Hinderungsgrund ist und nunmehr auch die Politik den Börsen nicht mehr im Wege stehen sollte. Konzentrierte sich das Anlegerinteresse in der zweiten Hälfte 2016 noch sehr stark auf die USA und herrschte Unsicherheit bezüglich der Situation in Europa, hat sich die Wahrnehmung unseres Erachtens zugunsten Europas gedreht. Amerikanische Anleger und Firmen dürften mittlerweile konstatieren, dass zwischen den vermeintlich wirtschaftsfreundlichen Plänen Trumps und ihrer Umsetzung ein langer steiniger Weg liegt, der teils wohl nicht mehr in diesem Jahr gegangen werden wird. In Europa hingegen strotzen die Firmen vor Zuversicht und präsentieren Zahlen, die zu wiederholten positiven Gewinnrevisionen führen. Dies passiert vor dem Hintergrund eines stabilisierten politischen Umfelds und anziehender makroökonomischer Indikatoren. Zudem hängen Europas Firmen stärker am globalen Wachstum, insbesondere an

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: 08.05.2017

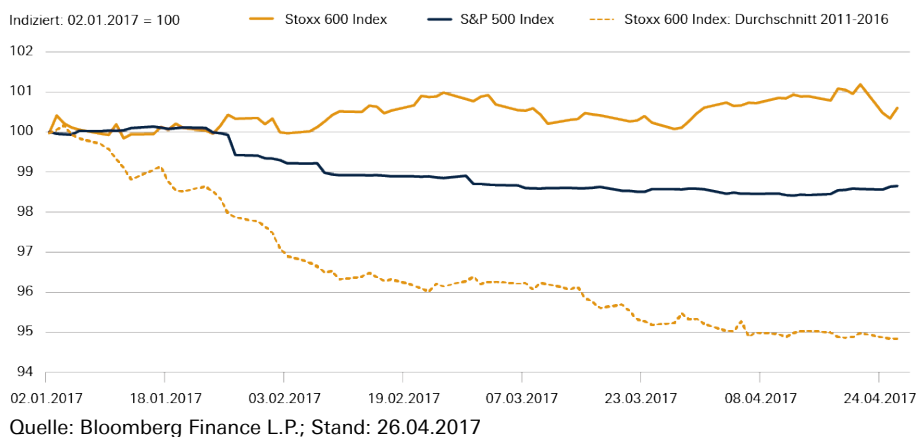


jenem der Schwellenländer, weshalb sie entsprechend stärker von der Wachstumsbeschleunigung profitieren. Dies zeigt sich bereits in der laufenden Berichtssaison. Im einzelnen überzeugen uns derzeit vor allem die Faktoren Gewinnwachstum, Verschiebungen großer Vermögenspositionen und Bewertung.

Gewinndynamik: Die Berichtssaison für das erste Quartal läuft für europäische Werte sehr gut an. Morgan Stanley hat bis zum 2. Mai die Quartalsberichte von 113 Firmen des Stoxx 600 Index ausgewertet. Demnach haben 43 Prozent die Konsensschätzungen um mehr als 5 Prozent geschlagen, nur 20 Prozent haben sie um mehr als 5 Prozent verfehlt. Das wäre immerhin nach diesem Maßstab das beste Quartal innerhalb von zehn Jahren. Im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich ein Ergebnisplus von rund 19 Prozent.

Dieser gute Start spiegelt sich auch in der Entwicklung der Konsensschätzungen für die 2017er Gewinne pro Aktie (EPS) seit Beginn des Jahres. Tendieren Analysten sonst dazu, ihre Schätzungen zu Jahresanfang nach unten revidieren zu müssen (was sie für die USA auch wieder tun mussten), ist dies in Europa dieses Jahr nicht der Fall: Der Konsens liegt fast ein Prozent über dem Wert vom Jahresanfang. Die Dax-Gewinnschätzungen wurden sogar schon um vier Prozent nach oben revidiert.

Starkes Jahr: Entwicklung der 2017er EPS-Schätzungen

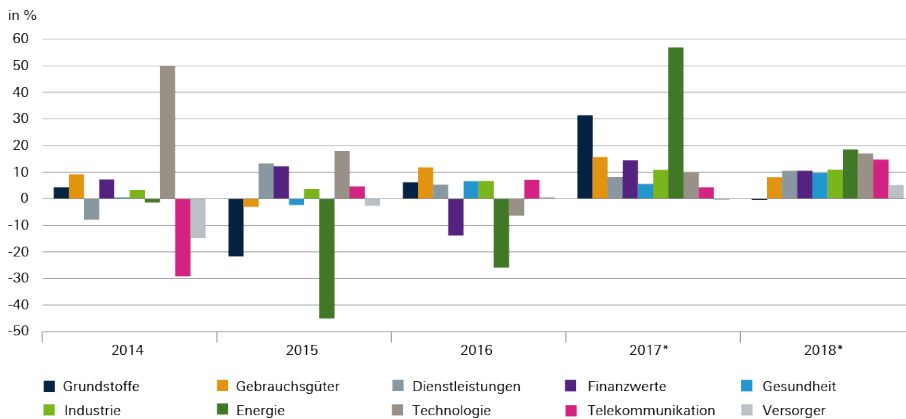


Wir erwarten in Europa (Stoxx 600 Index) ein **Gewinnwachstum** von 10,9 Prozent - zuletzt war es 2010 zweistellig - für die kommenden zwölf Monate (der Konsens liegt sogar um rund 4 Prozent drüber). Dieses Wachstum wird erstmals seit Jahren von allen neun Sektoren getragen, während die Gewinnenttäuschungen des Stoxx 600 Index der vergangenen beiden Jahre von einigen wenigen Sektoren verursacht wurden.

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: 08.05.2017



Breiter Aufschwung: EPS-Wachstum der Stoxx-600-Sektoren



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; Stand: 28.04.2017

* Konsensschätzungen

Vermögensverschiebungen: Auch wenn wir der Eignung sogenannter Flow-Daten, also Bewegungen größerer Vermögenspositionen (Institutioneller Investoren oder ETFs beispielsweise), als Frühindikator skeptisch gegenüberstehen, lassen sich hier bereits seit einigen Wochen Verschiebungen Richtung Europa erkennen. Vor allem aber mehrt sich das (anekdotische) Interesse internationaler Anleger, die lange einen Bogen um Europa machten.

Die momentane **Bewertung** ist, vor allem im Vergleich zur eigenen Historie, nicht das schlagende Argument für europäische Aktien, auch wenn es noch Luft nach oben gibt. Umso mehr spricht jedoch der Vergleich mit anderen Anlageklassen - Anleihen, oder aber auch US-Aktien - für europäische Aktien:

- Wir rechnen für die kommenden 12 Monate mit einer Dividendenrendite von 3,6 Prozent für den Stoxx 600 Index. Von Staatsanleihen ganz abgesehen, können selbst Europas Hochzinsanleihen derzeit diesen Wert nicht überbieten.
- Im Vergleich zu den USA notieren Europäische Aktien traditionell mit einem Abschlag. Bei einigen Kennzahlen sind wir jedoch wieder am unteren Rand dieser Bandbreite angelangt, etwa beim Kurs-Buch-Verhältnis.
- Der Abstand der Gewinnmargen zwischen US- und europäischen Firmen könnte einen Höchststand erreicht haben, da der Lohndruck in den USA deutlich höher ist als in Europa.

Nicht nur Finanzinvestoren, auch strategischen Investoren entgehen die Vorzüge Europas nicht. Die Übernahmeaktivitäten nehmen wieder zu und wir rechnen vor allem bei den Nebenwerten mit einer steigenden Anzahl von Transaktionen.

Trotz unseres Erachtens weiterhin dynamischer Gewinnaussichten raten wir in diesem globalen Marktumfeld dazu, weiterhin taktisch agil zu bleiben. Gleichzeitig sollte man unserer Meinung nach aber keine Sorge haben, den Zug verpasst zu haben, nachdem Europa die USA (S&P 500 Index) jetzt schon seit Anfang des Jahres überflügelt. Schließlich lag die Region zuvor über zehn Jahre hinten. Auch sollte der Umstand, dass Europa nunmehr wieder in aller Munde ist, nicht abschrecken. Auch wenn dies nicht nach

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: 08.05.2017



dem Geschmack eines „Contrarian Investors“ sein sollte, haben die vergangenen Quartale doch gezeigt, dass man auch mit einer Konsensstrategie richtig liegen kann.

Lange Zyklen: Kursentwicklung Europa vs. USA



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 28.04.2017

* mit Gesamtrenditenindex gerechnet

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: 08.05.2017



Glossar

Brexit

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

Contrarian

Investor (oder eine Strategie), der/die sich gegen die herrschende Mehrheitsmeinung des Marktes stellt

Dax

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 30 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Gewinnmarge

Gewinn in Relation zum Umsatz in Prozent

Nordamerikanisches Freihandelsabkommen (NAFTA)

Freihandelsabkommen zwischen Kanada, Mexiko und den Vereinigten Staaten, das am 1. Januar 1994 in Kraft trat

S&P 500 Index

Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden börsennotierten Unternehmen der USA abbildet

Stoxx Europe 600 Index

Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

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: 08.05.2017



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: 08.05.2017



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: 08.05.2017



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: 08.05.2017



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: 08.05.2017



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: 08.05.2017