



Alternatives

---

## OPEC wird Ölpreis wohl weiter stützen

**Kurzfristige Preissprünge überdecken regelmäßig das sich verbessernde Umfeld für Ölproduzenten. Wir erwarten trotz zäher US-Schieferölproduktion steigende Preise.**

Seit seinem Einbruch Ende 2014 ist der Ölpreis ein viel wichtigerer Einflussfaktor für die Prognosen der Ökonomen und Strategen geworden. Da die nunmehr fast ein Jahr andauernde Erholung des Ölpreises an Schwung verloren hat und zudem eine wichtige Entscheidung der OPEC ansteht, haben wir Eugene Bidchenco, Co-Head of Commodities der Abteilung Alternatives & Real Assets der Deutschen Asset Management gebeten, einen Überblick über die aktuellen Treiber des Ölmarktes zu geben.

Es ist schon erstaunlich, wie viele Unternehmen aus verschiedensten Sektoren sich regelmäßig über harten und zunehmenden Wettbewerb beschweren. Es scheint, als würden moderne Unternehmenslenker nur noch oligopolistische oder staatlich geschützte Märkte als ein vertretbares Umfeld ihres Handelns akzeptieren. Dabei beruht das Funktionieren der idealtypischen Marktwirtschaft auf regem Wettbewerb. Verbraucher sollten daher jedes Mal aufhorchen, wenn Firmen diesen Wettbewerb aufheben wollen. Genau dies ist jedoch das Hauptanliegen des Kartells ölexportierender Länder, der OPEC. Doch die Vehemenz, mit der Ende 2014 vor allem US-Ölfirmen sich darüber beklagten, dass die OPEC es wage, den Markt nicht weiter durch Produktionsdeckelung zu verzerren, enthielt schon eine große Portion Unverfrorenheit. Oder Verzweiflung, da die OPEC-Entscheidung vor allem dem noch jungen US-Schieferölsektor schwer zusetzte und letztlich die Kapitalmarktverwerfungen Anfang 2016 mitauslöste.

Seit dem Ölpreiseinbruch Ende 2014 wird jede Bemühung der OPEC, die Produktion, und damit Preise, zu kontrollieren, als Segen für die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte begrüßt. Das widerspricht zwar allem, an was Ökonomen mal glaubten, und im Hinblick auf die steigenden Kosten für die Verbraucher noch glauben, aber die Anleger folgen diesem Muster seit zwei Jahren. Als die Gerüchte über eine Einigung zwischen Saudi-Arabien und Russland zur Drosselung der Produktion vor einer Woche die Runde machten, verhalf das vielen Börsen zu neuen Rekordständen.

Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass im Gegensatz zu den 1970ern die meisten Marktteilnehmer heute eher ein Zuwenig und nicht ein Zuviel an Macht der OPEC befürchten. Während es eine lebhafteste Diskussion über den Einfluss der OPEC gibt, dürfen Autofahrer vorerst wohl nicht darauf hoffen, ihren Tank in Kürze deutlich billiger füllen zu können.

Mark G. Roberts  
Head of Research & Strategy,  
Alternatives



### Unsere Erwartungen in Kürze

- Am 25. Mai wird die OPEC verkünden, wie sie beabsichtigt, den Ölmarkt weiter zu beeinflussen.
- Wir gehen davon aus, dass das Kartell die Produktionsobergrenze für mindestens weitere sechs Monate aufrechterhält.
- Wir erwarten, dass WTI bis März 2018 einen Preis von 58\$/b erreicht – wenn auch der Weg volatil sein dürfte.

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: 23.05.2017



## Immer noch keine Lust auf freie Märkte

Wie mächtig ist die OPEC überhaupt noch? Die Diskussionen über ihre Fähigkeit, weiterhin die Ölpreise zu beeinflussen, erhielten mit dem rasanten Wachstum der US-Schieferölindustrie neuen Auftrieb. Mittel- und vor allem langfristig sollte man allerdings die Macht des Kartells, das immer noch rund ein Drittel der Produktion beherrscht, nicht unterschätzen. Immerhin reichte seine Weigerung, die Produktion zu drosseln, für den Kollaps des Ölpreises Ende 2014. Ebenso reichte die Aussicht, und die darauf folgende Bestätigung, einer Produktionsdrosselung Ende 2016, um das Fass Brent von 35 auf über 50 US-Dollar zu hieven. Und als Brent jüngst zum ersten Mal seit dem 29. November wieder unter die 50-Dollar-Marke fiel, musste sich der Markt nicht lange sorgen, da umgehend Gerüchte über eine Einigung im Umfeld der OPEC die Runde machten. Doch auch wenn man der OPEC weiter großen Einfluss attestiert, wird der Ölmarkt auf kurze Sicht sicher vom agilen US-Schieferöl am stärksten durchgerüttelt.

Unsere strategische Prognose – wir sehen das Fass West Texas Intermediate (WTI) Ende März 2018 bei 58 Dollar stehen -, fußt stark auf dem Reaktionsmuster der aktuellen Grenzkostenanbieter, der US-Schieferölproduzenten. Ihre Fähigkeit, Kapazitäten relativ schnell an- und abzuschalten, wird unseres Erachtens dazu führen, dass der Ölpreis in den kommenden Quartalen in einem Band von vielleicht 20 US-Dollar je Fass (\$/b) oszillieren wird, allerdings mit hoher Volatilität. Der jüngste Preisrutsch von 14 Prozent in wenigen Wochen war beileibe keine Ausnahme. Zweistellige Sprünge binnen weniger Wochen gab es seit dem Preistief im Februar 2016 ein halbes Dutzend Mal. Rekordstände bei spekulativen Terminkontrakten auf Öl könnten zu dem jüngsten Rückgang beigetragen haben.<sup>1</sup> Angesichts der relativ überschaubaren Größe des physischen Ölhandels können Vermögensverschiebungen von großen Fonds, die sich auf makroökonomische Themen spezialisieren, oder auch spekulative Käufe über ETFs schnell den Ölpreis von seinem fundamentalen Gleichgewichtspreis entfernen. Daher sollte, wer langfristig am Ölmarkt gute Renditen erzielen möchte, nicht zu viel Zeit darauf verwenden, anhand der unzähligen kurzfristigen Datenpunkte die wöchentlichen Preisentwicklungen zu prognostizieren.

Wir versuchen daher, uns anhand der wichtigsten langfristigen Treiber ein genaueres fundamentales Bild dieses komplexen Sektors zu machen. Wir verweisen insbesondere auf die folgenden vier Faktoren, die unseres Erachtens häufig Anlass zu Missverständnissen geben. Zusammengenommen sollten sie ein gutes Gefühl für die Marktmechanismen vermitteln.

### Vier wichtige Treiber des Ölmarkts

Seit mehreren Jahren schon zweifeln Investoren am Wachstumspotenzial der **Ölnachfrage**. Dabei hat die physische Ölnachfrage regelmäßig die Prognosen übertroffen. In diesem Jahr wuchsen angesichts eines schwachen ersten Quartals die

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: 23.05.2017

<sup>1</sup>Bloomberg CFTC NYME Crude Oil Net Non-Commercial Futures Positions haben ein historisches Hoch am 21.2.2017 markiert. Binnen zwei Monaten fiel das Volumen dann um über 40 Prozent.



Zweifel erneut. Auch hier würden wir davon abraten, einzelnen kurzfristigen Datenpunkten zu viel Aufmerksamkeit zu schenken, da die Ölnachfrage (und Lagerung) von so vielen Faktoren abhängt, dass einzelne Indikatoren schnell in die Irre führen können. Der langfristige Trend scheint jedenfalls nach wie vor intakt. Das weltweite Nachfragewachstum hat über die vergangenen fünf Jahre im Schnitt 1,4 Prozent betragen und wir rechnen weiterhin mit ähnlichen Wachstumsraten. Also ein bis zwei Millionen Fass Zuwachs an Tagesproduktion 2017 und 2018. Da China in den vergangenen Jahrzehnten einen großen Teil zum Nachfragewachstum beigetragen hat, schauen wir uns die chinesischen Ölimportdaten genau an. Hier sehen wir keine Verlangsamung – im Gegenteil, derzeit wachsen die Importe sogar aufgrund heimischer Produktionsschwierigkeiten im vergangenen Jahr stärker als erwartet. Eine rasche Erholung der Produktion sehen wir derzeit nicht als Gefahr.

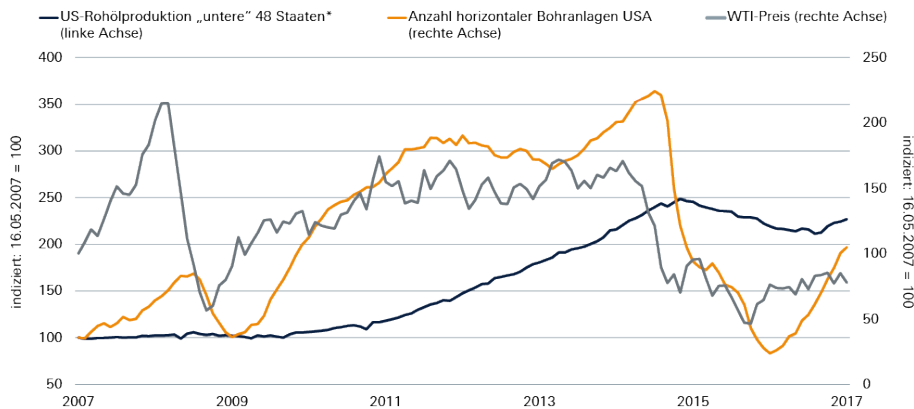
Die **Ölproduktion in den USA** hat sich dieses Jahr erstaunlich schnell erholt. Nach einem Einbruch von 15 Prozent seit dem Hoch im März 2015 hat sie allein 2017 bisher um sieben Prozent zugelegt. US-Schieferöl hat sich als deutlich hartnäckiger als erwartet erwiesen, vor allem aufgrund von Effizienzsteigerungen und günstigeren Material- und Servicekosten. Einigen Branchenberichten zufolge fördern Bohrtürme heute 2,5 bis 3mal so viel wie noch 2014.<sup>2</sup> Wie die untere Grafik zeigt, war die Anzahl betriebener Ölfördertürme kein guter Indikator für die Produktionsmenge in den Jahren 2015 und 2016. Und da neue Türme ihre volle Förderkapazität erst rund acht Monate nach ihrer erstmaligen Erfassung erreichen, dürfte die US-Ölproduktion im Jahresverlauf allein aufgrund der bisherigen gestiegenen Anzahl von Fördertürmen weiter wachsen. Während der Sektor insgesamt immer noch als sehr Cash-hungrig, also mittelverzehrend gilt, schaffen es einige Schieferölproduzenten mittlerweile selbst bei Preisen von 50\$/b, ihre Produktionskapazität zu halten oder sogar auszuweiten. Die Anzahl an horizontalen Förderanlagen, welche im Schieferöl bevorzugt zum Einsatz kommen, hat sich seit dem Tief im Mai 2016 verdoppelt. Wir gehen jedoch davon aus, dass auf Branchenebene bei Preisen unter 50\$/b kaum noch neue Anlagen in Betrieb genommen werden. Sollte WTI jedoch wieder Richtung 60\$/b steigen, könnte dies ein erneutes Förderwachstum in den USA auslösen, welches den weltweiten Markt belasten dürfte.

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: 23.05.2017

<sup>2</sup>Daten von der US Energy Information Administration, Stand: 05/2017  
Alle Artikel finden Sie unter <https://deutscheam.com/de/cio-view>



## Die Anzahl der US-Ölfördertürme und der US-Produktion steigt wieder

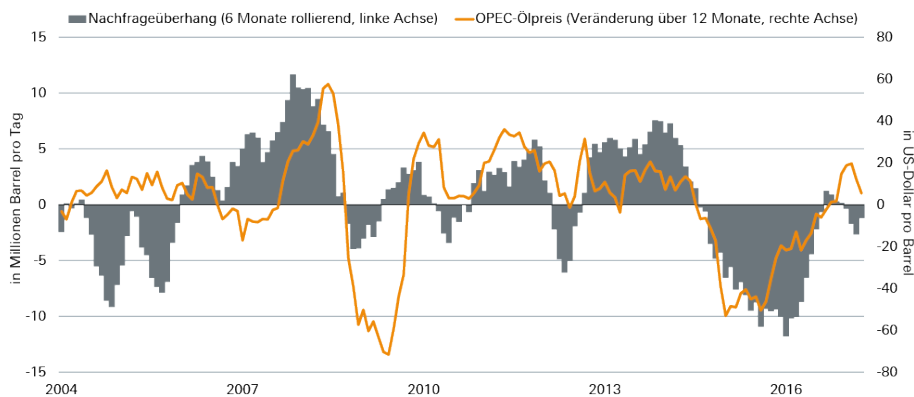


Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 17.05.2017

\* "untere" 48 Staaten meint alle US-Staaten exklusive Hawaii und Alaska

Seit einigen Jahren sind die hohen **Öl-Lagerbestände** eine der Hauptsorgen des Marktes. Anleger gucken vor allem auf die hartnäckig voll bleibenden US-Lager, dabei sind nach Angaben der International Energy Agency (IEA) die weltweiten Lagerbestände seit August 2016 stetig geschrumpft. Da die nicht-OPEC-Produktion außerhalb der USA schrumpft, glauben wir, dass die Lagerbestände auf globaler Ebene in der zweiten Jahreshälfte zurückgehen werden.

## Nachfrageüberhang und -lücke und Ölpreisveränderung fast im Gleichschritt



Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 17.05.2017

Nach all den Vorberichten, dass sich die **OPEC-Mitglieder** bereits über eine Produktionsdeckelung über mindestens weitere sechs Monate einig sind, dürfte das Kartell dieses Mal eigentlich für weniger Überraschung als sonst sorgen. Unser Hauptszenario ist die Aufrechterhaltung der Quote für sechs bis neun Monate. Die OPEC, und insbesondere Saudi Arabien, sollten unserer Meinung nach bis auf weiteres versuchen, den Markt weiterhin zu lenken. Dafür hat die OPEC gute Gründe: Einerseits dürfte dem Kartell nicht entgangen sein, dass die bisherige Quote den Lageraufbau bereits bremsen konnte, was den Preis gestützt hat. Andererseits dürfte dem Kartell auch nicht daran gelegen sein, den Preis zu sehr abstürzen zu lassen. Das würde nämlich einen weiteren starken Investitionsrückgang der Ölfirmen nach sich ziehen. Dies wiederum dürfte dann mit einiger Verzögerung zu einer Angebotsknappheit führen, was letztlich in einem unkontrollierbar starken Anstieg 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: 23.05.2017



Ölpreises münden könnte. Dies kann allerdings auch nicht im Interesse der OPEC oder Russlands sein, da sich die Abnehmer dann verstärkt nach alternativen Energiequellen umsehen oder die Energiesparmaßnahmen verstärken würden.

Zusammenfassend glauben wir, dass es die Märkte kaum beeindrucken würde, wenn die OPEC am 25. Mai lediglich eine weitere Produktionskürzung um sechs Monate verkündete. Dennoch erwarten wir einen weiteren leichten Anstieg des Ölpreises über die nächsten zwölf Monate, da die Lager sich ab dem zweiten Halbjahr leeren dürften. Unser Preisziel von 58\$/b WTI basiert auf den Annahmen, dass die OPEC und Russland die Quote einhalten, das Nachfragewachstum sich etwas beschleunigt, aber das Wachstum der US-Schieferölproduktion sich abschwächt. Das Angebotswachstum außerhalb der USA dürfte un stetig verlaufen, da Länder wie Libyen und Nigeria starke Produktionsschwankungen verzeichnen. Insgesamt dürften mehrere Jahre der Unterinvestitionen dazu führen, dass die bestehenden konventionellen Felder schneller als gewohnt versiegen. Dies dürfte den Preis ebenso stützen wie die Meinung, dass US-Schieferöl seinen Produktionshöhepunkt bereits im Jahr 2020 erreichen könnte.

### **OPEC müsste überraschen, damit wir den Energiesektor weiter übergewichten**

Wir sehen den Energiesektor positiv. Noch. Denn wir würden eine Runterstufung der Aktien dieses Sektors in Betracht ziehen, wenn die OPEC nicht positiv überraschen sollte. Wir sehen dabei das Überraschungspotenzial weniger bei der Länge der Produktionskürzung, sondern beim Ausmaß dieser Kürzung. Sollte dieses ausgeweitet werden, dürften die Anleger dies positiv aufnehmen. Ohne eine solche Ausweitung befürchten wir, dass es dem Sektor kurzfristig an Impulsen fehlen könnte. Denn seit unserer Hochstufung hat sich der Ölpreis nicht so stark erholt wie von uns erhofft, obwohl die OPEC- und einige Nicht-OPEC-Mitglieder das Angebot gedrosselt hatten. Die Aktien des Energiesektors konnten und können sich von den Ölpreisschwankungen nicht entkoppeln. Der Markt scheint unseres Erachtens die deutlich verbesserte Mittelgenerierung der Ölfirmen nicht hinreichend zu würdigen.

Dennoch findet Marco Scherer, Leiter Analyse Energieaktien der Deutschen Asset Management, einige interessante Firmen innerhalb der verschiedenen Bereiche der Ölbranche: "Ein Hauptgrund für die Attraktivität der multinationalen integrierten Ölkonzerne liegt in der relativ hohen Dividendenrendite. Allerdings achten wir hierbei sehr genau darauf, ob sich diese Unternehmen überhaupt diese Auszahlungen leisten können. Können sie also auch bei den aktuellen Ölpreisen die Dividenden durch Mittelüberschüsse erwirtschaften? Die meisten Unternehmen sind hier auf einem guten Weg, aber nur die wenigsten bereits am Ziel. Bei ausschließlich auf die Erkundung und Ausbeutung (E&P) von Ölvorkommen spezialisierten Unternehmen sind wir noch selektiver, da diese besonders anfällig für Veränderungen des Ölpreises und der Finanzierungsbedingungen sind. Wir denken, dass nur in diejenigen Unternehmen investiert werden sollte,

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: 23.05.2017



welche über die ertragsreichsten Ölfelder verfügen. Ein gänzlich anderes Bild ergibt sich bei den Öl-Dienstleistern. Da diese Unternehmen besonders stark vom Ölmarkteinbruch betroffenen waren, nutzen die führenden und finanzstärksten Spieler nun die Gelegenheit, den Markt zu konsolidieren. Wir denken, dass dies zur Entstehung einer exklusiven Liga diversifizierter, multinationaler Ölserviceriesen führen wird."

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: 23.05.2017



## Glossar

### Barrel

Allgemein im Handel genutzte Einheit, um die Menge an Erdöl zu bestimmen. Ein Barrel entspricht ungefähr 159 Litern

### ETF

Exchange-traded Funds; als einzelnes Wertpapier an der Börse handelbare Fonds

### Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)

Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung der Erdölproduktion

### Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

### WTI – West Texas Intermediate

Eine Rohöl-Sorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird

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: 23.05.2017



## 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: 23.05.2017





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: 23.05.2017



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 – Deutschland**

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.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage von Analysen der Deutsche Asset Management Investment GmbH getroffen wurden.

Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der Deutsche Asset Management Investment GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- oder langfristige Handlungsentscheidung geeignet.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Aufnahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

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: 23.05.2017



Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Asset Management Investment GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger sind untersagt.

Die Deutsche Asset Management Investment GmbH vertritt keine bestimmte politische Ansicht. Die Analysen sollen lediglich mögliche Auswirkungen auf Finanzmärkte und makroökonomische Zusammenhänge zu erläutern helfen.

© 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: 23.05.2017