

Was kann Italiens Regierung wirklich ausrichten?

Investoren sollten das von der neuen Regierungskoalition vorgestellte Programm nicht zu wörtlich nehmen.

Vor drei Monaten wähten wir im Vorfeld der italienischen Parlamentswahlen, dass Italien "die Märkte durchaus erneut überraschen" könnte. In unserem Ausblick "[Italien: Irrungen und Wirrungen](#)" warnten wir davor, zu viel in die italienischen Wahlprognosedaten hinein zu interpretieren. "Viele Marktteilnehmer [scheinen] wohl das Risiko, dass Fünf-Sterne, die Lega und vielleicht auch die nationalistischen Brüder Italiens besser als erwartet abschneiden", zu unterschätzen, fürchteten wir damals.

Die systemkritische Fünf-Sterne-Bewegung und die Rechtsaußen-Bewegung Lega haben anschließend tatsächlich den Wahlsieg nach Hause getragen. Jetzt, wo diese beiden Parteien kurz davor stehen, Italiens neue Regierung zu bilden, würden wir dazu raten, der Situation ähnlich vorsichtig zu begegnen und die kurzfristigen Folgen nicht zu über-, und die langfristigen Folgen nicht zu unterschätzen. Den 58-seitigen "Vertrag für eine Regierung des Wandels", der Kern des am Montag vorgestellten Regierungsprogramms, würden wir etwa nicht zu wörtlich nehmen.

Italien zu regieren ist nicht leicht. Das gilt für den designierten Premierminister Giuseppe Conte noch mehr als für seine Vorgänger. Auch wenn die Regierungskoalition über eine komfortable Mehrheit in der Abgeordnetenkammer verfügt, ist dies im Senat nicht der Fall. Das spiegelt nur eine der vielen Besonderheiten des italienischen Wahlsystems wider, nämlich die Ernennung einiger Senatoren auf Lebenszeit. Da beide Kammern gleichberechtigt sind, reicht eine Handvoll Abweichler, um Gesetzespläne auszubremsen.

Bereits jetzt wurden einige der wirtschaftspolitischen Forderungen aus dem Programm deutlich entschärft. Zu den verbliebenen Kernforderungen gehören: das Einkassieren der Rentenreform aus dem Jahre 2011; eine Grundsteuer in Höhe von 15 Prozent für Einkommen unter 80.000 Euro und 20 Prozent für alle anderen; ein Grundeinkommen. Die entsprechenden Ausgabensteigerungen könnten zusammen mit der Minderung der Steuereinnahmen das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um fünf Prozent belasten. Allerdings stehen zahlreiche italienische und europäische rechtliche Hürden einem allzu großzügigen Fiskalpaket im Wege.

Es wird jetzt sehr auf die Details ankommen. Wie etwa soll der Ruf der Koalitionäre nach einer Revision der Basler Bankenregeln interpretiert werden? Und welche Form soll das Grundeinkommen annehmen? Im jetzigen Vorschlag werden lediglich Arbeitssuchende berücksichtigt, was dann

In Kürze

- Italien zu regieren ist nicht leicht. Das dürfte vor allem der designierte Premierminister Giuseppe Conte bald zu spüren bekommen
- Unter all dem Getöse über Kabinettsnominierungen und einzelne Programmpunkte, könnten Investoren schnell die langfristig wichtigen Implikationen übersehen
- Die Marktnervosität könnte zu Chancen bei einzelnen Aktientiteln führen

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

den Arbeitsmarktreformen einiger europäischer Länder, inklusive Deutschland, recht nahe käme.

Wichtige Signale werden in den kommenden Tagen von den Personalvorschlägen ausgehen, die Conte für sein Kabinett unterbreiten wird. Daran sollte man auch ableiten können, wie autonom er überhaupt agieren kann. Vor allem auf die Wahl des Finanzministers werden die Märkte genau schauen. Auch wird es interessant sein zu sehen, inwieweit das neue Kabinett jenseits der Koalitionsparteien an Zustimmung gewinnen kann, etwa bei der Forza Italia oder den Brüdern Italiens, zwei ehemalige Verbündete der Lega.

Doch egal wie das Kabinett am Ende im Einzelnen aussehen wird, erwarten wir eine unerfahrene und in sich gesplante Regierung. Dies zeigte sich bereits in den vergangenen Wochen, als man sich unter großem Getöse auf das Regierungsprogramm einigen musste. Mehrmals wurden ausgesprochen unorthodoxe Ideen entwickelt, an die Presse durchgestochen und anschließend wieder einkassiert. Investoren sollten sich darauf einstellen, dass es bei solcherlei effekthascherischen Zwischenrufen bleiben wird, was die Märkte entsprechend nervös machen könnte.

Könnte diese Marktnervosität zu Kaufgelegenheiten führen? Das hängt unserer Meinung nach von der Art der Schlagzeilen und von der Anlageklasse ab.

Im Falle italienischer Staatsanleihen, halten wir die jüngste Ausweitung der Risikoaufschläge zu den Bundesanleihen zwar für gerechtfertigt. Allerdings halten wir es für unwahrscheinlich, dass die Koalition einige ihrer radikaleren Vorschläge überhaupt umsetzen möchte, oder gar könnte. Dazu zählen wir den Forderungsverzicht seitens der EZB für einen Teil der italienischen Staatsanleihen in ihren Büchern, oder die Einführung von Überbrückungsanleihen zur Begleichung kurzfristiger Verbindlichkeiten, sogenannten Mini-BOTs.

Unwahrscheinlich heißt jedoch keinesfalls unmöglich. Investoren sollten sich auch nicht zu sehr auf die Europäische Zentralbank (EZB) verlassen. Das aktuelle Kaufprogramm der EZB wurde mit der Notwendigkeit der Bekämpfung von Deflationsgefahren begründet, und nicht mit der Vermeidung des Anstiegs der Renditen auf Staatsanleihen in einem einzelnen Land, selbst wenn es sich dabei um ein Schwergewicht wie Italien handelt. Für diese Zwecke wurde das Outright-Monetary-Transactions-Programm (OMT-Programm) konstruiert, das "ungerechtfertigten" Redenominierungsrisiken begegnen sollte. Allerdings erfordert die Aktivierung des OMT-Programms die Einhaltung der Bedingungen eines Rettungsprogramms. Hier gibt es erhebliche Zweifel, ob eine von Populisten geführte Regierung das tun dürfte, was damit der EZB die Hände binden würde.

Italienische Aktien profitieren von den positiven Gewinnaussichten. Es sieht danach aus, dass die börsennotierten italienischen Unternehmen innerhalb der Eurozone für 2018 das größte Gewinnwachstum aufweisen sollten. Aktuell sind italienische Titel mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 bewertet, während

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

der Durchschnitt in der Eurozone bei 14 liegt. Aggregierte Bewertungskennzahlen sind natürlich immer mit Vorsicht zu genießen. So könnten italienische Banken durch eine Krise am Markt für italienische Staatsanleihen in Mitleidenschaft gezogen werden. Das würde die bekannten Probleme bei den faulen Krediten nur noch verschlimmern, deren Lösung ebenfalls von politischen Entscheidungen der neuen Regierung erschwert werden könnte. Sektoren wie Öl und Luxusgüterproduzenten entwickeln sich hingegen prächtig, diese Unternehmen dürften auch weitgehend immun gegen die politischen Schwierigkeiten sein. Für Stock-Picker sollte sich hier die eine oder andere Opportunität ergeben.

Womit wir zu drei abschließenden Punkten kommen. Bei all der Aufregung über Personalien bei der Kabinettsbildung könnten leicht Themen übersehen werden, die mittelfristig wichtig werden dürften. Erstens, Italien leidet nicht unter mangelnder Wettbewerbsfähigkeit seiner Unternehmen auf wichtigen Exportmärkten. Wir wundern uns immer wieder, warum bei einem Land mit einem jährlichen Leistungsbilanzüberschuss von 46 Milliarden Euro wiederholt die Wettbewerbsfähigkeit in Frage gestellt wird. Die Verbesserung der italienischen Leistungsbilanz geht auch nicht, wie gerne behauptet wird, nur auf eine schwache Binnennachfrage zurück. Wir halten hingegen Faktoren wie eine ineffiziente und teure Verwaltung sowie eine langsame Justiz für die Hauptprobleme der italienischen Wirtschaft. Hier wären Reformanstrengungen höchst willkommen, welche Regierung auch immer diese auf den Weg bringen möge.

Zweitens finden wir die Unterstützung für das Regierungsprogramm unter den eigenen Anhängern bemerkenswert. Dies könnte einen beträchtlichen Rückenwind darstellen. Als Außenseiter fällt es einer neuen Regierung leichter, verkrustete Strukturen im Land aufzubrechen und damit der italienischen Binnenwirtschaft neues Leben einzuhauchen, die unter einer zu geringen Produktivität leidet. Dabei geht es besonders um Themen wie Korruptionsbekämpfung oder eine höhere Effizienz des Justizsystems. Bisherige Erfahrungen mit Vertretern der Fünf-Sterne-Bewegung auf lokaler Ebene, scheinen jedoch nicht von großen Erfolgen gekennzeichnet zu sein. Dass die Wahl für den neuen Ministerpräsidenten auf Giuseppe Conte fiel, ist jedoch ein positives Zeichen. Es ist gut vorstellbar, dass die neue Regierung die (bescheidenen) Erwartungen an sie übertreffen kann.

Unsere dritte Schlussfolgerung über die langfristigen Implikationen geht weit über so manchen unausgegorenen Vorschlag, über die prekäre Lage bei den Staatsfinanzen oder über mögliche Neuwahlen hinaus. Zum wiederholten Male haben die italienischen Wähler einer Politik der Mitte mit pro-europäischer Agenda eine Abfuhr erteilt. Wir erwarten zwar keine kurzfristigen Bestrebungen hin zu einem Austritt des Landes aus der Eurozone. Dass die Italiener aber so schnell wieder ihre Liebe zu Europa und der Gemeinschaftswährung entdecken, dürfte unrealistisch sein. Eher könnte es schon zu einer Entwicklung kommen, die der amerikanische Journalist Henry Louis Mencken so beschrieben hat: Auf jedes komplexe Problem gibt es eine Antwort, die einfach, bestechend und falsch ist.

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

Glossar

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Europäische Zentralbank (EZB)

Zentralbank der Eurozone

Fünf-Sterne-Bewegung

Populistische Partei in Italien. Vom Kabarettisten Beppe Grillo 2009 mitgegründet und heute noch geleitet. Gilt als EU-, globalisierungs- und elitenkritisch.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Aktienkurs dividiert durch den Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung des Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Lega

Die **Lega** (ehemals "Lega Nord") ist eine rechtspopulistische Partei in Italien. Sie wurde im Jahre 1991 durch den Zusammenschluss mehrerer Parteien gegründet. Gilt als EU- und globalisierungskritisch.

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)

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.

© 2018 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: 22.05.2018

CRC 057761 (05/2018)