



März 2021

CIO Insights



Lichtblicke

Update unserer Einschätzung zu Volkswirtschaft
und Anlageklassen



Inhaltsverzeichnis

Letter to investors

S. 2



Update unserer Einschätzung zu
Volkswirtschaft
und Anlageklassen

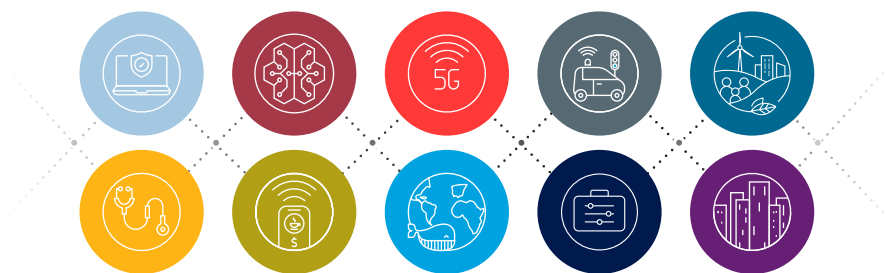
| Acht Kernpunkte
| Box: Auswirkungen 2021 im Fokus:
Asien schreitet voran
| Anlageklassen im Überblick

S. 5



Unsere zentralen Investmentthemen

S. 17



Anhang 1
Makroökonomische Prognosen

S. 23

Anhang 2
Anlageklassen-Prognosen

S. 24

Lichtblicke



Christian Nolting
Globaler CIO

Es gibt durchaus Lichtblicke in der Weltwirtschaft. Bis zum zweiten Halbjahr 2021 sind die Öffnungen vermutlich in vielen Volkswirtschaften erheblich weiter als heute. Dennoch werden nicht alle auf der Sonnenseite stehen, und erhebliche Risiken werden bestehen bleiben.

Da in vielen Volkswirtschaften die Impfungen voranschreiten, dürften immer mehr Lockdown-beschränkungen aufgehoben werden, und das BIP-Wachstum dürfte ab dem zweiten und dritten Quartal 2021 Fahrt aufnehmen. Es dürfte ein Jahr mit hohen Wachstumszahlen werden: Wir prognostizieren in den USA 5% BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2021 – das ist der höchste Wert seit 1984, wenn auch als Folge einer schweren Rezession. Auf Seite 23 finden Sie eine tabellarische Übersicht unserer Prognosen.

Die Märkte rechnen schon länger mit einem Wirtschaftsaufschwung und sind deshalb bereits 2020 wieder gestiegen. Jetzt konzentrieren sich die Märkte darauf, was die Erholung bedeuten könnte, insbesondere in Bezug auf die Inflation – die potenziellen Auswirkungen in diesem Bereich haben wir bereits in unserem CIO Insights Ausblick für 2021 mit dem Titel [Tektonische Verschiebungen: Ein Blick jenseits der COVID-19-Pandemie](#) beleuchtet. Einige im Ausblick erwähnte Folgen (z.B. eine Schuldenexplosion) zeigen sich bereits, andere dürften im Lauf des Jahres in den Mittelpunkt rücken. Die 2021 zu erwartenden Folgen fassen wir in Abbildung 1 zusammen.

„Die Weltwirtschaft dürfte nicht so schnell zum Zustand von vor der Pandemie zurückkehren, zudem dürfte der Normalisierungsprozess holprig werden.“

Wir werden also vielleicht durchaus zum Zustand vor Corona zurückkehren können, aber nicht so schnell; zudem hat die Pandemie bereits bestehende Trends verstärkt, was bedeutet, dass die Normalisierung unter Umständen holprig verläuft. Wie wir bereits in unserem ursprünglichen Ausblick für 2021 gesagt haben, hat sich die Welt verändert – für jeden einzelnen, für Unternehmen wie auch für den Staat. Anleger sollten sich an das alte Sprichwort halten: „Wenn sich der Himmel am Abend rot färbt, gibt es schönes Wetter; doch wenn er sich am Morgen rot färbt und trübe ist, gibt es Sturm.“

Die anfängliche Helligkeit rund um die Morgendämmerung des wiederaufgenommenen Wirtschaftswachstums kann in der Tat etwas raueres Wetter verbergen, das dahinter auftauchen könnte. Nach einer Phase mit hohem Wachstum dürften die Investoren zwei Fragen stellen: Was sind die Konsequenzen der jüngsten Entwicklungen? Und wie geht es jetzt weiter?

Das bedeutet, Anleger brauchen Portfolios, die in der Lage sind, Stürme zu überstehen – mit einer strategischen Allokation und bei Bedarf mit einem zusätzlichen Risikomanagement. Die Märkte blicken wie gesagt immer nach vorn. Auch wenn die Geld- und Fiskalpolitik offenbar die Grundlage für eine konjunkturelle Erholung gelegt haben, ist immer noch unklar, ob es ihnen auch gelingt, ihr zweites, unausgesprochenes Ziel zu erreichen, nämlich die Stabilität der Finanzmärkte zu gewährleisten. So soll verhindert werden, dass Turbulenzen den Aufschwung aus der Bahn werfen könnten. Im Februar und im März hat die Marktvolatilität im Zusammenhang mit einer Änderung der Inflationserwartungen gezeigt, wie schwierig dies ist und dass der Einfluss der Zentralbanken unter Umständen begrenzt ist.

Außerdem kann es im Lauf des Jahres noch zu weiteren unruhigen Marktphasen kommen – entweder als Folge der Coronakrise (z.B. durch Überschuldung) oder aufgrund von Innovationen, die unabhängig von der Pandemie sind (z.B. digitales Zentralbankgeld). Die Sorgen der Investoren könnten sich in den kommenden Monaten auch auf die höheren Inflationserwartungen richten, ausgelöst durch höhere Inflationsraten im Vergleich zum Vorjahr. Vor einem Jahr waren insbesondere die Ölpreise durch die Rezession sehr niedrig. Demnach sollte effektives Risikomanagement ein Teil jedes Portfolios sein.

Anleger sollten jedoch auch über die kurzfristigen Marktschwankungen hinausdenken und längerfristige Investment identifizieren: Davon gibt es in unserer schnelllebigen Zeit jede Menge. Ab Seite 17 gehen wir auf wahrscheinliche Entwicklungen unserer zentralen Investmentthemen ein. Diese lassen sich durch die Oberthemen Technologie, Demographie und Nachhaltigkeit (TEchnology, Demographics und Sustainability, kurz TEDS) zusammenfassen. Diese Themenkomplexe sollten auch weit über das Jahr 2021 hinaus für Anleger relevant sein.

Christian Nolting

Christian Nolting
Globaler CIO

Kurz-Insights

2021 in Kürze

- Starkes Wirtschaftswachstum in 2021 hält die großen strukturellen Veränderungen nicht auf.
- Die Anpassung an die neue Realität könnte holprig verlaufen.
- Portfolios müssen sowohl langfristige Trends als auch kurzfristige Herausforderungen berücksichtigen.



Bitte den QR-Code benutzen, um weitere Publikationen von Deutsche Bank CIO Office aufzurufen.



Abbildung 1: Investmentfolgen und zentrale Investmentthemen 2021

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



Unser
Alltag

- | Die wachsende Rolle des Staates
- | Ungleichheit stärker im Fokus
- | Überdenken der Infrastruktur



Neuerfindung
des Geschäfts-
lebens

- | Zunehmende staatliche Unterstützung birgt Risiken
- | ESG – weiter und aufwärts
- | Technologie spielt weiterhin eine Schlüsselrolle
- | Erholung der Unternehmensgewinne von hoher Bedeutung



Die politische
Volkswirtschaft

- | Magie der Geldpolitik weiter spürbar?
- | Inflation und andere potenzielle politische Gefahren
- | Fiskalpolitik unter Druck
- | Schuldenexplosion



Die neue
Weltordnung

- | Asien schreitet voran
- | Divergenz der entwickelten Welt
- | Multilateral wird regional
- | Neuerfindung von Währungen



Zentrale
Investment-
themen

- | Das TEDS-Dreieck:
- | Technologie
- | Demographie
- | Nachhaltigkeit

Update unserer Einschätzung zu Volkswirtschaft und Anlageklassen



Das BIP-Wachstum dürfte 2021 wieder anziehen, aber die strukturellen Verschiebungen innerhalb der Wertschöpfung könnten eine größere Rolle spielen. Die Inflation dürfte mehr Ängste schüren als Wirklichkeit werden. Beim Zurückführen der geldpolitische Maßnahmen sind mehr Worte als Taten zu erwarten. Und die fiskalpolitische Großzügigkeit dürfte letztendlich einen Preis haben.

1 **Wirtschafts-
wachstum**
| Verlorene Zeit aufholen

5 **Rentenmarkt**
| Weiterhin abhängig von der Politik

2 **Inflation**
| Volatilität ist zu erwarten, aber der mittelfristige Ausblick ist gut

6 **Aktien**
| Neubewertung der Sektorpräferenzen

3 **Geldpolitik**
| Bleibt relativ locker

7 **Devisen (FX)**
| Makrotreiber feiern ein Comeback

4 **Fiskalpolitik**
| Immer noch große Fragen offen

8 **Rohstoffpreise**
| Dürften von einer steigenden Nachfrage profitieren

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen sind kein zuverlässiger Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Alle erforderlichen Angaben und Risikohinweise finden Sie am Ende dieses Dokuments. Erstellt im März 2021.

Acht Kernpunkte

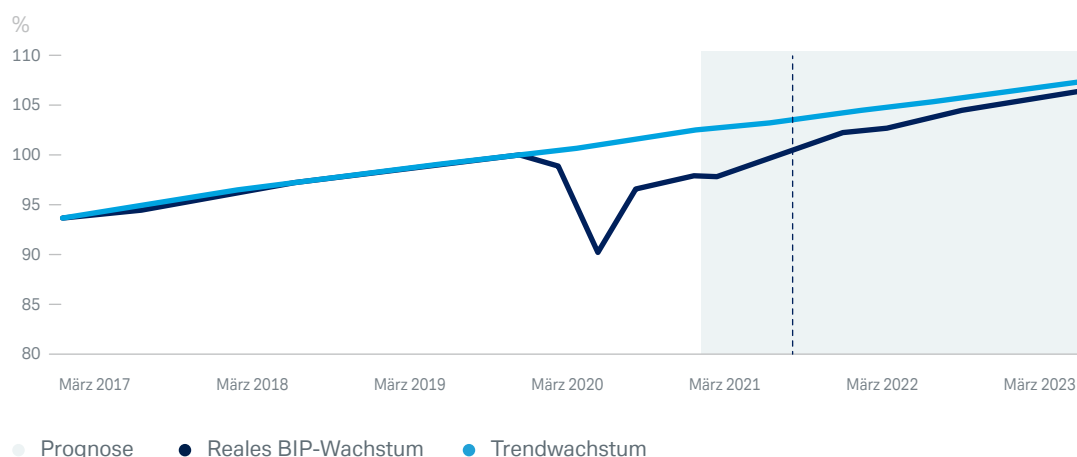
1. Wirtschaftswachstum: Verlorene Zeit aufholen

2021 dürfte in den Industrieländern ein hohes BIP-Wachstum winken: Für die USA prognostizieren wir 5%, für die Eurozone 3,5%, und sogar in Japan rechnen wir mit 2,5% Wachstum. Für die USA haben wir unsere ursprüngliche Prognose von 4% wegen des Konjunkturprogramms der Regierung und der guten Fortschritte beim Impfen angehoben, während wir unsere Prognose für die Eurozone aufgrund der anhaltenden Lockdown-Maßnahmen von 5,5% auf 3,5% gesenkt haben.

Das neuerliche Wachstum ist für Regierung und Bevölkerung eine Erleichterung: Das US-BIP dürfte dieses Jahr über das Vor-Corona-Niveau steigen und bis 2023 wieder das langfristige Trendwachstum erreichen (also die Kurve, die sich ohne Pandemie ergeben hätte). Einfach dürfte diese Rückkehr zur Normalität aber nicht werden. Die Anspannung an den Arbeitsmärkten könnte bleiben, die Verschuldung ist gestiegen (darauf gehen wir noch gesondert ein), und es wird auf die politischen Prioritäten der Regierungen ankommen.

Abbildung 2: Rückkehr des US-Wachstums zum langfristigen Trend

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



In den Schwellenländern wird das Wachstum sogar noch höher sein: China dürfte 2021 ein Wachstum von 8,7% verzeichnen (bisherige Prognose 8,2%) und für Indien werden 11% prognostiziert (nach einer schweren Belastung der Wirtschaft durch das Coronavirus im Jahr 2020). Viele Schwellenländer sind in einer guten Position, um von einer steigenden US-Nachfrage und höheren Rohstoffpreisen zu profitieren, wobei Asien zu den größten Gewinnern zählen dürfte (eine der von uns für 2021 vorhergesagten Entwicklungen). Ab Seite 14 gehen wir auf Asien näher ein.

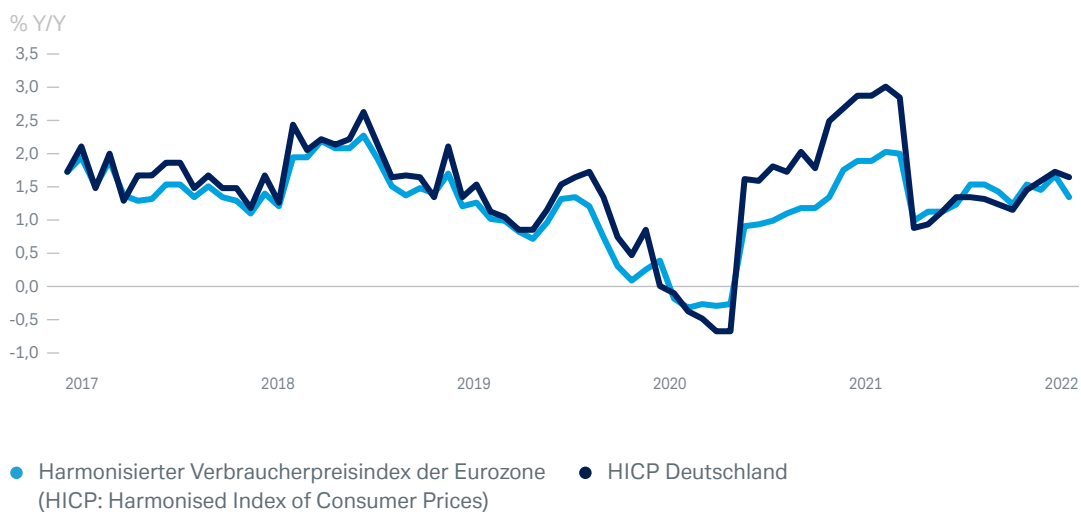
„Das Wachstum in Schwellenländern dürfte steigen, wenn die Industrieländer wieder auf die Beine kommen.“

2. Inflation: Volatilität ist zu erwarten, aber der mittelfristige Ausblick ist gut

Zu den vorherrschenden Sorgen zählt die Angst, dass die konjunkturelle Erholung mit einer deutlich höheren Inflation einhergeht. Für die USA liegen die Inflationserwartungen inzwischen über 2% – ein deutlicher Kontrast zu den erheblich niedrigeren Inflationen der meisten Indizes. Die Zentralbanken versuchen, die Inflationsgefahr herunterzuspielen. Sie argumentieren: Da die Volkswirtschaften nicht voll ausgelastet sind, sei die Gefahr eines von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage angetriebenen Inflationsanstiegs minimal. Unsere jährlichen Inflationsprognosen für 2021 und 2022 spiegeln diese allgemein positive Einschätzung wider. Was wir aber weiterhin erleben könnten, sind Preisspitzen bei bestimmten Rohstoffen und Gütern, wenn in der Öffnungsphase dieses Jahr während der konjunkturellen Erholung die Nachfrage vorübergehend das Angebot übersteigt. Zudem könnten Basiseffekte die Gesamtinflation (Headline-Rate) 2021 steigen lassen (aufgrund sehr niedriger Ölpreise im vergangenen Jahr). Doch der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC: Federal Open Market Committee) dürfte weiterhin argumentieren, dass solche Inflationsanstiege vorübergehend sind, und die Märkte werden es (vermutlich) glauben. In der Eurozone dürfte der Inflationsdruck gering bleiben, obwohl auch hier dieses Jahr aufgrund von Basiseffekten (z.B. durch höhere Energiepreise oder die Aufhebung der Mehrwertsteuer-Senkung in Deutschland) vorübergehende Spitzen zu erwarten sind. Die niedrigen Inflationsprognosen der EZB reflektieren diese Überlegungen.

Abbildung 3: Inflation in Europa: mehr Volatilität zu erwarten

Quelle: DWS, Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



Abgesehen von einigen Ausnahmen dürfte die Inflation in den meisten Schwellenländern kein großes Problem darstellen. Geldpolitik und die makroökonomischen Maßnahmen dürften vorsichtig bleiben, und vorübergehende Spitzen (wie in Indien) dürften aktiv gezähmt werden.

„Spitzen bei manchen Inflationskennzahlen sind vermutlich nicht von Dauer.“

3. Geldpolitik: Bleibt relativ locker

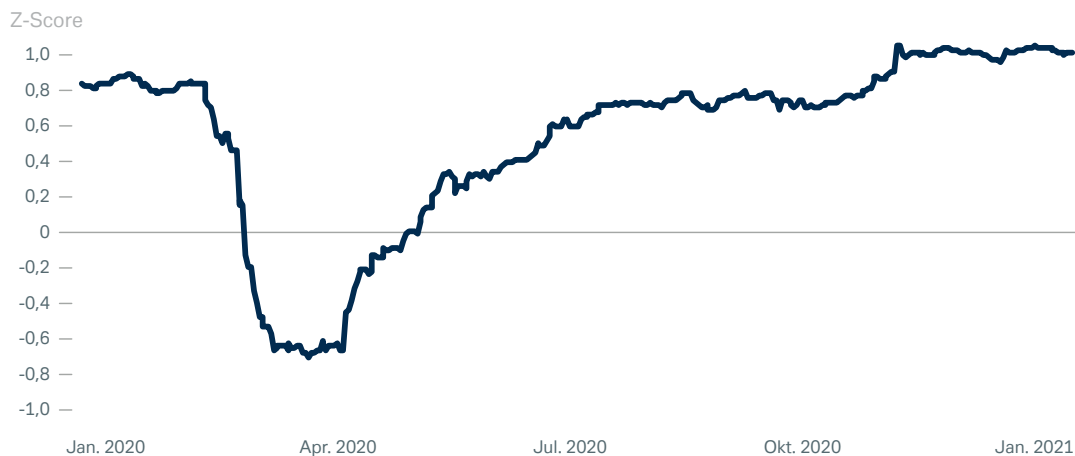
Vorübergehende Inflationsspitzen werden die Notenbanken nicht davon abhalten, ihre sehr expansive Geldpolitik beizubehalten. Die Inflationsregeln der Fed akzeptieren jetzt auch vorübergehende Inflationsspitzen, und das FOMC hat eine Reihe von anderen Anreizen dafür, die Zinsen niedrig zu halten – zumindest bis der Arbeitsmarkt wieder vollständig gesund ist. Mit einer Reduzierung der quantitativen Lockerung ist in den USA frühestens im ersten Quartal 2022 zu rechnen (und dann auch nur mit einer sehr sanften); Zinserhöhungen dürften noch mindestens bis 2023 auf sich warten lassen.

In der Eurozone dürfte die Rückkehr zur Normalität sogar noch länger dauern. Der Schwerpunkt wird hier eher darauf liegen, günstige finanzielle Rahmenbedingungen aufrechtzuerhalten. Eine offizielle Reduzierung der quantitativen Lockerung erscheint unwahrscheinlich, aber die EZB könnte versuchen, die Kaufprogramme für die unterschiedlichen Anlageklassen 2021 neu auszurichten und zu gewichten. Angesichts der Heterogenität des Anleihemarkts in den 19 Euro-Volkswirtschaften konzentriert sich die EZB darauf, angemessene finanzielle Rahmenbedingungen zu gewährleisten, statt die Anleiherenditekurve direkt zu steuern. Dazu gehört es, eine Reihe von Indikatoren im Auge zu behalten, von risikofreien Zinsen bis zu Credit Spreads. Die EZB dürfte länger an einer expansiven Geldpolitik festhalten als die Fed.

In den Schwellenländern wird die Geldpolitik pragmatisch ausfallen: Manche Länder (z.B. Indonesien oder Indien) dürften in begrenztem Maße weiter lockern, während andernorts (z.B. in China oder Südkorea) eine Stabilisierung der Geldpolitik zu erwarten ist. Einige wenige Schwellenländer (darunter Brasilien und die Türkei) müssen vielleicht sogar die Zinsen anheben, um auf Wechselkursentwicklungen, Inflation oder andere Probleme zu reagieren.

Abbildung 4: Erholung der finanziellen Rahmenbedingungen in der Eurozone

Quelle: DWS, Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



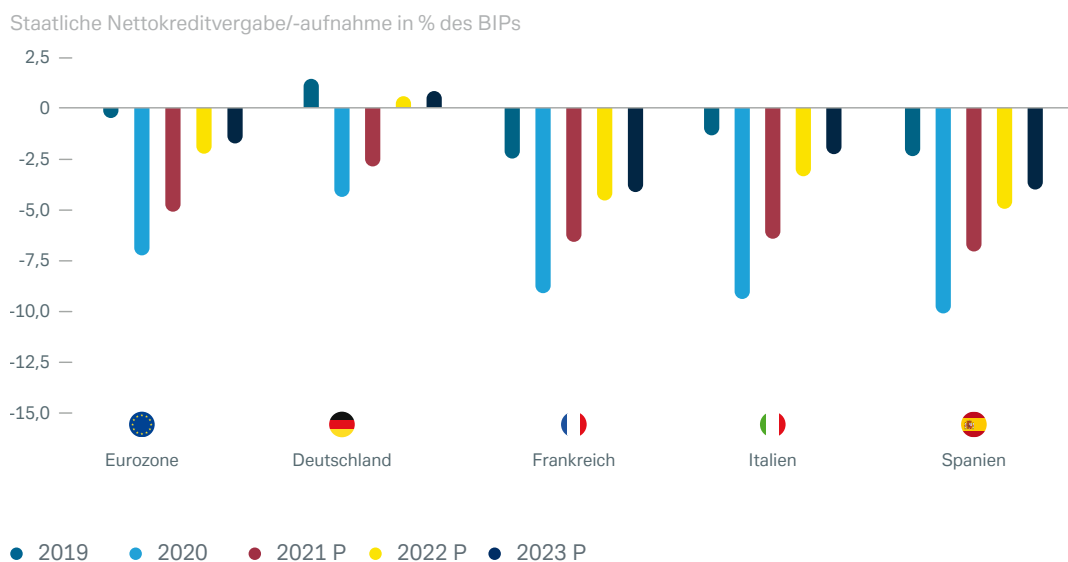
„Eine nennenswerte geldpolitische Verknappung ist noch nicht in Sicht: Der Pragmatismus wird sich durchsetzen.“

4. Fiskalpolitik: Immer noch große Fragen offen

2020 war ein Jahr der groß angelegten fiskalpolitischen Initiativen, mit denen die Politik die Auswirkungen der Coronakrise abfedern wollte; diese Programme werden 2021 und darüber hinaus weitergehen. In den USA hat der Kongress ein weiteres großes Konjunkturpaket beschlossen, und der Europäische Wiederaufbaufonds soll dieses Jahr seine Arbeit aufnehmen und das BIP der Eurozone 2021 um rund 0,5 Prozentpunkte erhöhen. Das eigentlich Entscheidende ist dabei aber der fiskalische Impuls – die Veränderung, nicht die absolute Höhe des Haushaltsdefizits (d.h. der Nettokreditvergabe oder -aufnahme). In vielen Ländern wird der fiskalische Impuls dieses Jahr abnehmen, weil die Staatsfinanzen belastet werden – oder auch ins Negative rutschen (vielleicht aufgrund von nationalen rechtlichen Vorschriften, wie in Deutschland).

Abbildung 5: Fiskalischer Impuls in Europa dürfte abnehmen

Quelle: IMF, Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021. P = Prognose.



In anderen Teilen der Welt zeigt sich ebenfalls ein uneinheitliches Bild. Einige asiatische Länder haben ihr Staatsdefizit 2020 erhöht (z.B. Südkorea), aber wenn die Volkswirtschaft 2021 wieder wächst, dürfte das Defizit auch wieder abnehmen. China plant für 2021 ein kleineres Haushaltsdefizit als in 2020.

Die Verschuldung abzubauen dürfte hingegen länger dauern. In den USA dürfte die Staatsverschuldung auf Bundesebene gemessen am BIP steigen; in der Eurozone könnte die Konsolidierung laut Prognosen des IWF viele Jahre dauern.

„Die Veränderung der Haushaltsdefizite könnte ebenso wichtig sein wie das absolute Niveau.“

5. Rentenmarkt: Weiterhin abhängig von der Politik

Die Renditen von US-Staatsanleihen haben im Januar dieses Jahres angefangen zu steigen – unsere 12-Monats-Prognose für die Rendite 10-jähriger US-Treasuries liegt bei 1,50%; vorübergehend kann diese Zahl auch überschritten werden. Angetrieben wurde der Renditenanstieg vor allem von Inflationsangst, obwohl die realen Renditen in letzter Zeit gestiegen sind. Aber die Renditen können sich nicht unbegrenzt über die lockere Geldpolitik und die niedrigen zugrundeliegenden Kerninflationraten hinwegsetzen. Die finanzielle Repression ist noch nicht vorüber: Die Realrenditen dürften negativ bleiben.

Für Anleger, die in Unternehmensanleihen investieren, stellt sich die Frage, wie weit sie auf der Risiko/Rendite-Kurve gehen müssen, um eine angemessene Wertentwicklung ohne ein zu hohes Risiko zu erhalten. Bei amerikanischen und europäischen Investment-Grade-Anleihen können wir uns einen weiteren Rückgang der Spreads vorstellen, aber Hochzinsanleihen sind mit Risiken verbunden, auch wenn die Ausfallraten im historischen Vergleich niedrig sind. Manche Schwellenländeranleihen könnten genau im "Sweet Spot" liegen, wenn zu einer relativ interessanten Wertentwicklung eine langfristige Wachstumsstory hinzukommt.

Unsere Prognosen für einzelne Segmente des Rentenmarkts und andere Anlageklassen haben wir auf Seite 24 zusammengefasst.

Abbildung 6: Ausfallraten von Hochzinsanleihen im historischen Vergleich

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



„Annehmbare Fixed-Income-Renditen dürften mit einem gewissen Risiko verbunden sein.“

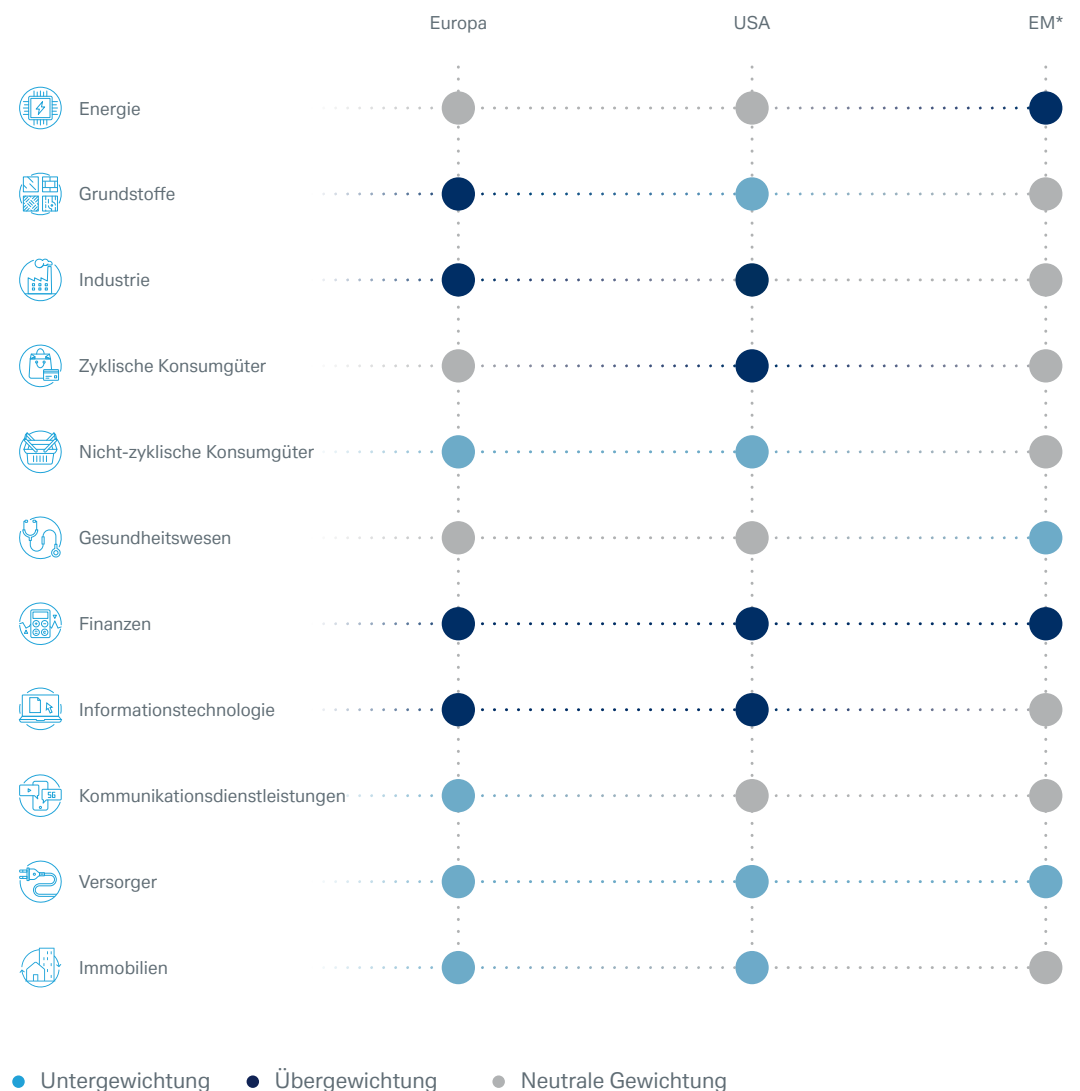
6. Aktien: Neubewertung der Sektorpräferenzen

Die hohe Liquidität (eine Folge der Geldpolitik) hat die Aktienkurse insgesamt steigen lassen. Inzwischen zeichnen sich aber auch einzelne Trends ab. Die Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen (Small und Mid Caps) haben sich Anfang 2021 gut entwickelt, und es fand erwartungsgemäß auch eine Hinwendung zu stärker zyklischen Unternehmen statt. Schwellenmarktaktien sind, wie wir in unserem Jahresausblick prognostiziert hatten, weiterhin interessant. Auch Technologieaktien sind trotz einiger Sorgen im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen von höheren Zinsen weiterhin gefragt.

Die Aktienkurse dürften in den kommenden zwölf Monaten weiter steigen, denn der Anstieg der Anleiherenditen reicht nicht aus, um den Reiz von Aktien zu übertrumpfen. Aufgrund von steigenden Zinsen haben wir jetzt aber eine Übergewichtung von Finanzwerten in den USA, in Europa und in Schwellenländern – das war Anfang des Jahres noch nicht der Fall. Welchen Sektoren wir aktuell den Vorzug geben, zeigt Abbildung 7. Steigende Anleiherenditen dürften auch den Anstieg der Bewertungen begrenzen; das heißt, wir dürften es zunehmend mit einem von Gewinnen getriebenen Markt zu tun haben.

Abbildung 7: Bevorzugte Aktiensektoren, März 2021

Quelle: Deutsche Bank AG Stand: 12. März 2021. EM = Emerging Markets bzw. Schwellenländer



7. Devisen (FX): Makrotreiber feiern ein Comeback

Jeder Trend endet irgendwann. Der US-Dollar hat sich 2020 nach einer langen Schwächephase gegen Ende des Jahres stabilisiert, und 2021 erscheint eine Aufwertung wahrscheinlich: Unsere 12-Monats-Prognose für den EUR/USD-Kurs bleibt bei 1,15 im Vergleich zu den jüngsten Tiefs bei rund 1,23, die wir rund um den Jahreswechsel gesehen haben.

Zahlreiche Währungen scheinen in letzter Zeit von Veränderungen der Risikobereitschaft getrieben worden zu sein. So wertete der US-Dollar über weite Teile des Jahres 2020 ab, weil die Nachfrage nach dem US-Dollar als sicherer Hafen mit der besser werdenden Marktstimmung zurückging. Jetzt scheinen die Investoren aber wieder auf die Fundamentaldaten zu schauen, und da die USA sowohl ein höheres Wachstum als auch höhere Zinsen als die Eurozone zu verzeichnen haben, könnte der US-Dollar wieder interessanter werden. Die traditionellen Sorgen (z.B. im Zusammenhang mit dem Doppeldefizit im Haushalt und der Leistungsbilanz) scheinen die Investoren ebenfalls vorerst beiseitegelegt zu haben.

Eine weitere Besonderheit der Devisenmärkte, die im Lauf des Jahres stärkere Beachtung finden könnte, sind die Bemühungen der Zentralbanken einiger Schwellenländer, den Wert ihrer Währungen niedrig zu halten.

Die 12-Monats-Prognosen für ausgewählte Währungen haben wir auf Seite 24 zusammengefasst.

Abbildung 8: EUR/USD-Entwicklung 2021

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



„Veränderungen der Devisenmarktfaktoren könnten 2021 zu einer weiteren Aufwertung des USD führen.“

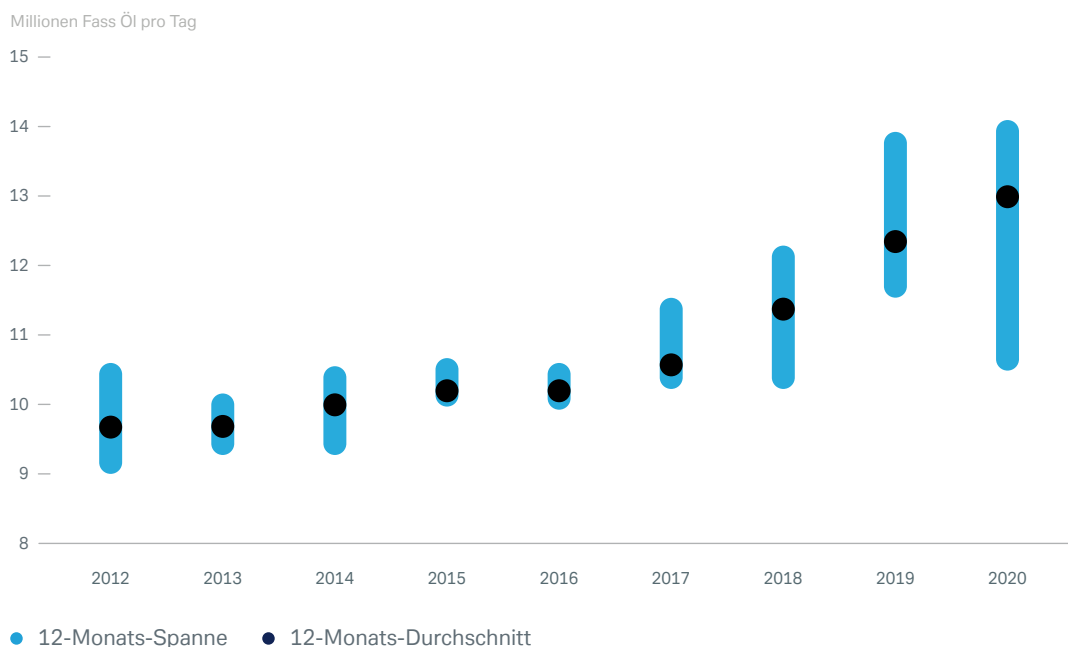
8. Rohstoffpreise: Dürften von einer steigenden Nachfrage profitieren

Eine weltweit höhere Nachfrage müsste, wenn alle anderen Faktoren unverändert bleiben, zu höheren Rohstoffpreisen führen. Abbildung 9 zeigt, dass sich die chinesische Ölnachfrage seit dem Tief deutlich erholt hat. Auch die Nachfrage in Indien und Brasilien ist wieder gestiegen. Die zumindest bislang disziplinierte Produktionssteuerung der OPEC+ sorgt ebenfalls für steigende Preise. Von der steigenden Nachfrage haben auch andere Rohstoffe, wie Kupfer, profitiert.

Gold ist wie immer ein Sonderfall. Die Inflationssorgen haben nicht zu einer höheren Nachfrage geführt, sondern die Investoren haben stattdessen negativ auf steigende Renditen reagiert. Die Goldnachfrage scheint etwas nachgelassen zu haben: Der Goldpreis liegt rund 15% unter dem Hoch von Mitte 2020, und wir rechnen nicht mit einer nennenswerten Erholung. Die reale Renditeveränderung ist von einem drastischen Rückgang in eine Seitwärtsentwicklung übergegangen (oder steigt sogar), weil die nominalen Zinsen inzwischen wieder steigen – das bietet weniger Unterstützung für Gold.

Abbildung 9: Chinas Ölnachfrage hat sich erholt

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



„Ölpreise profitieren von steigender Nachfrage und Produktionsdisziplin der OPEC+.“

Box

Auswirkungen 2021 im Fokus: Asien schreitet voran

Asiens Wirtschaftswachstum wird 2021 wieder Fahrt aufnehmen, und die politischen Institutionen sind gut durch die Pandemie gekommen. Die Beziehung zwischen China und den USA birgt nach wie vor Risiken, aber die Anleihen und Aktien aus asiatischen Schwellenländern sind nach wie vor interessant.

Chinas Volkswirtschaft dürfte den Prognosen zufolge 2021 um 8,7% und 2022 um 5,5% wachsen. Doch China ist nicht das einzige asiatische Land mit beeindruckenden Wachstumszahlen. Indien dürfte nach großen Schwierigkeiten im vergangenen Jahr 2021 ein Wirtschaftswachstum von 11% und 2022 immerhin noch 6,5% vorweisen.

Die Pandemie hat sich in den asiatischen Ländern unterschiedlich stark ausgewirkt. Sie hat aber auch einige Stärken der Region unterstrichen – im Zusammenhang mit bestimmten Sektoren, Unternehmen oder politischen Maßnahmen. Die Stärke des Technologiesektors hat in einigen Ländern eine schnelle Erholung der Exporte begünstigt; davon haben das allgemeine Wirtschaftswachstum und der Ausblick für einzelne Unternehmen profitiert.

Außerdem hat die Pandemie die Stärke einiger politischer Institutionen in der Region gezeigt. Zentralbanken konnten sich mit ihrer Reaktion auf die besonderen Anforderungen des vergangenen Jahres Zeit lassen, und mit Ausnahme von China und Indien ist dieses Jahr nicht mit nennenswerten Zinserhöhungen zu rechnen. Auch die Gefahr, dass die Angst vor einer Straffung der US-Geldpolitikmaßnahmen zu einem neuerlichen „Taper Tantrum“ nach dem Vorbild von 2013 führt, könnte durch eine bessere Zahlungsbilanz Asiens gesenkt worden sein.

In nächster Zukunft könnte sich die Aufmerksamkeit auf die Konsequenzen des Parteitags der Kommunistischen Partei Chinas konzentrieren, bei dem die Wachstums- und Haushaltsziele der Regierung für 2021 und der 14. Fünfjahresplan verabschiedet wurden. Dazu gehören auch weitere ökologische Zielsetzungen.

Wir beurteilen Aktien und Anleihen der asiatischen Schwellenländer weiterhin positiv; die wichtigsten Gründe dafür sind die langfristige Wachstumsstory, die oft sehr guten Fundamentaldaten sowie spezifische Faktoren (z.B. die relativ kurze Laufzeit von Schwellenmarktanleihen).

Zu den Risiken gehört unter anderem die Beziehung zwischen China und den USA. Ein förmlicherer Ansatz der USA könnte bei einzelnen Themen den Druck erhöhen (z.B. bei der Währungsaufwertung). Auch Chinas voranschreitende Eingliederung in das globale Finanzsystem könnte zu Problemen führen (Abbildung 10 zeigt zum Beispiel die Zunahmen von chinesischen Anleihen, die von ausländischen Investoren gehalten werden). Und zu guter Letzt ist darauf hinzuweisen, dass die Coronavirus-Krise auch in China alles andere als ausgestanden ist, obwohl die Region insgesamt erfolgreich auf die Pandemie reagiert hat.

Abbildung 10: Chinesische Anleihen in ausländischer Hand

Quelle: RBC Capital Markets und Bond Connect, Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



Anlageklassen im Überblick



Staatsanleihen: Renditesorgen. Eine expansive Geldpolitik der US-Notenbank wird die langfristigen Zinsen in den USA begrenzen, aber Inflations Sorgen können dennoch zu kurzfristigen Spitzen führen. Die andernorts sehr geringen oder negativen Renditen auf Staatsanleihen von Kernländern (z.B. Deutschland, Japan) schränken das Gewinnpotenzial ein, und ihre Rolle als Diversifizierungsinstrumente für Portfolios hängt von den Inflationserwartungen der Märkte ab. **Prognosen für Ende März 2022: 10-jährige US-Staatsanleihen 1,50%, 10-jährige japanische Staatsanleihen 0,15%, 10-jährige Bundesanleihen -0,30%.**



Investment Grade Anleihen: Bedingt reizvoll. Die Risikoprämien dürften nur begrenzt zurückgehen, aber die zugrunde liegenden Trends dürften positiv sein. Das Nachfragewachstum dürfte nach dem Rekordjahr 2020 etwas nachlassen, aber das Angebot könnte noch stärker zurückgehen. In den USA könnten besser werdende Fundamentaldaten und eine stärkere Emissionsdisziplin konkrete Bedenken im Hinblick auf eine höhere BBB-Zusammensetzung und den zyklischen Höhepunkt bei der Bruttoverschuldung zerstreuen. In Europa könnte der Negativzinszyklus Mitte 2021 seinen Tiefpunkt erreichen. **Prognosen für Renditeaufschläge für Ende März 2022: USD IG (BarCap U.S. Credit) 80 Bp., EUR IG (iBoxx EUR Corp) 80 Bp.**



Hochzinsanleihen: Es bleiben Risiken. Die Fundamentaldaten sind uneinheitlich: In den USA ist das Neuemissionsvolumen Anfang 2021 gestiegen, aber in bestimmten Bereichen gibt es vereinzelte Chancen, z.B. zyklische europäische Hochzinsunternehmensanleihen. Vorerst sind die Investoren beruhigt, weil die Ausfallraten in den USA sinken und in Europa auf einem niedrigen Niveau liegen (auch dank staatlicher Garantien und günstiger Refinanzierungsbedingungen), aber die Stimmung könnte sich drehen. **Prognosen für Renditeaufschläge für Ende März 2022: US-Hochzinsanleihen (Barclays U.S. HY) 330 Bp., EUR Hochzinsanleihen (ML EUR Non-Financials) 300 Bp.**



Schwellenländeranleihen in Hartwährungen: Nach wie vor interessant. Staatsanleihen sind reizvoll, weil die Nachfrage höher ist, die Fundamentaldaten gut sind und in manchen Bereichen Aufholpotenzial besteht. Unternehmensanleihen haben weiterhin den Vorteil von relativ kurzen Laufzeiten, was das Risiko in einigen Szenarien senkt, und die Ausfallraten sind historisch niedrig. Dass sich Asien so schnell von der Pandemie und von externen Faktoren erholt hat (z.B. geringere geopolitische Spannungen, negative Realzinsen in Industrieländern), dürfte ebenfalls helfen. **Prognosen für Renditeaufschläge für Ende März 2022: Schwellenländer-Staatsanleihen (EMBIG Div) 320 Bp., Schwellenländer-Unternehmensanleihen (CEMBI Broad) 300 Bp.**



US-Aktien: Die Unternehmen werden ihre Gewinnvorgaben anheben, wenn die Konjunktur Fahrt aufnimmt, und die Region profitiert weiterhin von der Bedeutung der relativ widerstandsfähigen Aktiensektoren Technologie, Gesundheit und Kommunikation. Bis zum vierten Quartal 2021 könnten die Gewinne je Aktie wieder auf Vor-Corona-Niveau sein. Die Bewertungen sind immer noch sehr hoch, aber gemessen an Anleihen fair; und in Zukunft dürfte die Kursentwicklung von den Gewinnen getrieben werden, nicht von den Bewertungen. Die Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen (Small und Mid Caps) könnten kurzfristig besonders stark von der konjunkturellen Erholung profitieren; die Indizes hängen stärker von Wachstumsaktien ab. **S&P 500-Prognose für Ende März 2022: 4.100 Punkte.**

Anlageklassen im Überblick



Europäische Aktien: Die Erholung der Gewinne wird durch immer wieder verlängerte und ausgeweitete Lockdown-Maßnahmen und Sorgen im Hinblick auf die Erholungsaussichten der europäischen Wirtschaft belastet. Qualitäts- und Wachstumsaktien bleiben interessant, aber Value-Titel gewinnen allmählich ebenfalls an Attraktivität, weil die Renditekurven nach wie vor niedrig sind. Small- und Mid-Cap-Aktien sind aufgrund ihrer Bewertungen und aufgrund von strukturellen und technischen Faktoren ebenfalls interessant. Politische Risiken könnten die anhaltende Unterstützung der EZB überschatten. Ein anhaltender Abschlag gegenüber den Bewertungskennzahlen in den USA ist wahrscheinlich. **Prognose für den Euro Stoxx 50 Ende März 2022: 3.700 Punkte; Prognose für den Stoxx Europe 600: 415 Punkte.**



Japanische Aktien: Wieder gefragt. Der Markt profitiert von einigen interessanten zyklischen Aktien. Exportorientierten Unternehmen kommt außerdem zugute, dass sich China und die Region bereits gut von der Pandemie erholt haben. Langfristig positiv wirken darüber hinaus die guten Bilanzen und die geringe Verschuldung der Unternehmen sowie die expansive Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ), die sogar Aktien kauft. Der Bewertungsabschlag gegenüber dem S&P 500 scheint sich jetzt bei rund -20% eingependelt zu haben. **Prognose für den MSCI Japan Ende März 2022: 1.250 Punkte.**



Schwellenländeraktien: Das zu erwartende Erholungsprofil der Unternehmensgewinne ist gut, da sich China und die regionalen Handelspartner weiterhin nach dem „First-In-First-Out-Prinzip“ von der Coronavirus-Pandemie erholen. Dass der Technologiesektor in einigen Märkten (unter anderem in Südkorea und Taiwan) so eine große Rolle spielt, zählt zu den strukturellen Vorteilen dieser Schwellenländer. Der regionale Vorteil dürfte als Teil einer langfristigen Verschiebung nach Asien bestehen bleiben. Der Bewertungsabschlag gegenüber dem S&P 500 liegt in der Nähe des historischen Durchschnitts. **Prognose für den MSCI Emerging Markets Index Ende März 2022: 1.500 Punkte.**



Gold: Die Marktdynamik verändert sich. Ein festerer US-Dollar und die Stabilisierung der Realrenditen (nach dem schnellen Rückgang 2020) hat dem Goldpreis einen Teil des Rückenwinds genommen. Deshalb hat auch das Interesse der Investoren an Gold nachgelassen; dies zeigt sich daran, dass sowohl die Positionen von Privatanlegern als auch die von spekulativen Investoren kleiner werden. Aus diesem Grund haben wir unsere 12-Monats-Preisprognose nach unten geändert, wenngleich unerwartete Entwicklungen oder ein drastischer, einmaliger Anstieg der Inflationserwartungen den Goldpreis kurzfristig unterstützen könnten. **Goldpreis-Prognose für Ende März 2022: 1.850 USD/Unze.**



Öl: Nachfrageerwartungen lassen die Preise steigen. Die Ölpreise sind Anfang 2021 gestiegen, und die Bestände sind gefallen; Auslöser war vor allem eine Erholung der Nachfrage in großen Schwellenländern. Die Märkte gehen von einem anhaltenden Nachfragewachstum aus (wenn auch in unterschiedlichem Tempo je nach Sektor). Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die OPEC+ ihre Produktionsdisziplin beibehalten und die Organisation in der Lage ist, den Output kontrolliert zu steigern, wenn das Wachstum der Weltwirtschaft anzieht. **Prognose für WTI Ende März 2022 (12-Monats-Forward): 57 USD/Fass.**

Unsere zentralen Investmentthemen

Unsere zentralen Investmentthemen können innerhalb der drei Dimensionen Technologie, Demographie und dem Konzept „Die Welt, in der wir leben, aufrechterhalten“ (Technology, Demographics, Sustainability – sustaining the world we live in – kurz: TEDS-Dreieck) miteinander verglichen werden. Alle drei Bereiche sind sowohl kurzfristig als auch langfristig relevant und dürften auch in Zukunft interessante Anlagechancen bieten.

Abbildung 11: Das TEDS-Dreieck

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: 2. März 2021.



Cybersicherheit

- **Einschätzung:** Die digitale Vernetzung der Welt nimmt kontinuierlich zu. 2026 könnten nahezu 26% des globalen BIPs von Internet-basierten und digital vernetzten Branchen abhängen¹. Cyberangriffe verursachen geschätzte Kosten von mehr als 1 Billion USD, wobei dieser Wert in den kommenden zwei Jahren um 50% steigen könnte². Darunter leiden nicht nur Unternehmen, sondern auch die Gesellschaft und der Staat. Der Gesundheitssektor zählt zu den besonders gefährdeten Bereichen.
- **Die wichtigsten Trends:** Die Verbreitung der Mobilfunkkommunikation und die Einführung der 5G-Technologie haben den Fokus auf unterschiedliche Formen der Datensicherheit verstärkt; Angriffspunkte können zum Beispiel die Abhängigkeit kritischer Systeme von 5G-Netzen oder auch intelligente, vernetzte Endnutzengeräte selbst sein. Hier muss unter Umständen über einen strengeren Regulierungsrahmen und eine stärkere Standardisierung nachgedacht werden.

¹Auf Basis von Daten des Weltwirtschaftsforums mit Stand vom März 2021

²McAfee, The Hidden Costs of Cybercrime, 2020

Die wachsende Bedeutung der künstlichen Intelligenz (KI) kann auch der Cybersicherheit dienen, zum Beispiel durch bessere Kennzahlen und widerstandsfähigere Systeme. Dass wir immer stärker mit den physischen Geräten um uns herum interagieren, ist eine weitere Herausforderung für die Cybersicherheit, wenn wir eine umfassende Sicherheit erreichen wollen.

- **Risiken:** Allgemeine Risiken im Zusammenhang mit Technologieaktien, einschließlich Inflation und geopolitische Spannungen.



Intelligente Mobilität

- **Einschätzung:** Der technologische Fortschritt und veränderte Konsumgewohnheiten stellen für den Automobilssektor ebenso eine Herausforderung dar wie Regulierungsvorschriften, die die Treibhausgasemissionen auf Null senken wollen. Die Kosten für die Herstellung von Elektrofahrzeugen (EV) sinken schneller als ursprünglich angenommen. Dabei trägt auch die Tatsache, dass die Konstruktion von Elektrofahrzeugen deutlich einfacher ist als bei traditionellen Autos, dazu bei, dass die Herstellungskosten sinken. Das Konzept der intelligenten Mobilität erstreckt sich jenseits der Mobilität des Einzelnen auch auf die Transportinfrastruktur im Allgemeinen.
- **Die wichtigsten Trends:** Die folgenden Maßnahmen dürften in den kommenden zwölf Monaten von Bedeutung sein. Erstens werden die Stromproduzenten EV-Batterien für die Stromversorgung von Haushalten einsetzen, was zu einer effizienteren Steuerung der Stromnetze führt. Zweitens werden moderne Sicherheitstechnologien wie Fußgängererkennung und Notbremssysteme implementiert, bevor ein vollautonomes Auto auf den Markt kommt. Drittens führen Smart-Connectivity und Automatisierung dazu, dass Fahrdienste die Kapazität ihrer Fahrzeuge einfacher steigern können, Staus verringert werden und sowohl die lokale als auch die globale Umweltverschmutzung weiter reduziert werden kann. Viertens wird Smart Mobility zur Entwicklung einer automatisierten Paketzustellung beitragen; dieser Sektor hat durch die Pandemie zusätzlich an Bedeutung gewonnen.
- **Risiken:** Schwierigkeiten bei der Regulierung führen zu einer ganzen Reihe von Risiken. Jede Verschiebung oder Aussetzung von Abkommen zur Emissionssenkung könnte die Entwicklung beeinträchtigen. Auch die menschlichen und ökologischen Kosten von Metallen wie Lithium und Kobalt könnten in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit rücken.



Künstliche Intelligenz (KI)

- **Einschätzung:** Wir stehen womöglich an einem entscheidenden Punkt für die Verbreitung von KI, nachdem in den vergangenen Jahren erhebliche Fortschritte bei der Rechenleistung sowie der Erzeugung und Speicherung von Daten gemacht wurden. KI und die verwandten Felder Machine Learning (ML) und Deep Learning tragen dazu bei, diese Daten zu interpretieren; die Venture-Capital-Finanzierung von KI-Start-ups wird derzeit enorm ausgeweitet, allen voran in China und in den USA.
- **Die wichtigsten Trends:** Im Gesundheitssektor hat die Covid-19-Pandemie die Verbreitung von KI beschleunigt; diese Systeme helfen dabei, Patienten zu diagnostizieren, Epidemien zu überwachen und die Entwicklungszyklen für Medikamente und Impfstoffe zu verkürzen. „Remote Working“ und Digitalisierung haben KI-gestützte Chatbots und virtuelle Kundenservice-Assistenten gefördert, die oft über ein sogenanntes AI-as-a-Service-Modell (AIaaS-Modell) zum Einsatz kommen, also von einem externen Dienstleister gekauft und nicht im eigenen Unternehmen entwickelt werden. Auch im Finanzsektor gewinnt KI immer mehr an Bedeutung – in dem Bestreben, eine bessere Rendite als der Gesamtmarkt zu erzielen und die operative Effizienz zu verbessern (z.B. im Risikomanagement). Rund die Hälfte der KI-Finanzierung scheint in den Bereich des maschinellen Lernens – des Machine Learning (ML) – zu fließen.

- **Risiken:** Politische Risiken gibt es auf vielen verschiedenen Ebenen, zum Beispiel im Zusammenhang damit, dass KI menschliche Arbeitskräfte ersetzt. Darüber hinaus können durch Chinas Vorreiterrolle in diesem Bereich auch geopolitische Risiken entstehen.



5G

- **Einschätzung:** 5G wird vielen Technologieunternehmen und Kommunikationsdienstleistern sowie den dazugehörigen Teilsektoren ein schnelles Wachstum bescheren. Investieren lässt sich dabei in Halbleiterunternehmen, Telekom- und Mobilfunkbetreiber und in die für die Technologie notwendige Infrastruktur. Dabei besteht häufig eine Verknüpfung mit anderen Technologiethemata, wie KI und Machine Learning, Digitalisierung und das Internet der Dinge; dies deckt ein breites Spektrum an Technologien ab.

In der Vergangenheit haben sich Investitionen auf die Entwicklung der 5G-Technologie konzentriert, aber inzwischen haben wir den Auf- und Ausbau des 5G-Netzes erreicht. Jetzt liegt der Schwerpunkt auf der Nachfrage nach Halbleitern und Rohstoffen und auf der Suche nach Infrastruktur, etwa nach Grundstücken für Funkmasten und Rechenzentren.

- **Die wichtigsten Trends:** Asiatische Länder sind für die Entwicklung von 5G-Technologien interessanter, während in Europa und in den USA der Bau von Funkmasten und die Netzvorherrschaft im Vordergrund stehen. Zwei Bereiche von besonderem Interesse sind das Internet der Dinge (IIoT) und die Mobilfunkbetreiber für 5G. In den Bereich der 5G-fähigen IIoT-Geräte fallen Halbleiter und Sensoren, Smart Homes sowie Werkzeuge und Gegenstände des täglichen Gebrauchs wie Uhren und Lautsprecher. Telekomunternehmen und Mobilfunkdienstleister sind ein weiterer großer Investitionsbereich. Der 5G-Rollout könnte die Halbleiterengpässe weiter verschärfen.
- **Risiken:** Die 5G-Netze werden weiterhin für politische Unruhe sorgen. Dass China in vielen Schwellenländern die Rolle des 5G-Pioniers übernimmt, könnte die Expansionsmöglichkeiten von Unternehmen aus Industrieländern einschränken, und dies dürfte wiederum den Druck auf die Politik erhöhen, Chinas Einfluss einzudämmen. Die USA und andere Länder haben den Einsatz von chinesischer 5G-Hardware aus Sicherheitsgründen bereits eingeschränkt.



Infrastruktur

- **Einschätzung:** Es gibt nach wie vor einen großen Bedarf an Infrastrukturinvestitionen. So sind zum Beispiel nach Angaben der Weltbank 1 Milliarde Menschen immer noch ohne Strom, und 4 Milliarden Menschen haben keinen Internetzugang. Darüber hinaus ist das Thema Infrastruktur im Zusammenhang mit den Null-Emissions-Zielen vieler Länder zu sehen. Hier haben wir es mit einem Sektor zu tun, der langfristig denkt, aber in dem Innovationen einen schnellen Wandel vorantreiben (z.B. über Daten, Vernetzung und Automatisierung).
- **Die wichtigsten Trends:** Angesichts von Post-Corona-Öffnungen, staatlichen Konjunkturpaketen, inflationsabhängigen Energiepreisen, hohen Eintrittshürden, stabilen Cashflows (abgesehen von der Corona-Pandemie natürlich) und einer in der Regel unelastischen Nachfrage nach Grundversorgung und Energie könnte neben innovativen Technologien auch traditionelle Infrastruktur wie Brücken, Mautstraßen, Häfen, Flughäfen und Eisenbahn für Investoren interessant sein. Bei der Dekarbonisierung im Transportsektor, bei erneuerbaren Energien und bei der Digitalisierung ist mit einer Beschleunigung der Maßnahmen zu rechnen. Zudem könnte sich die Art der Interaktion zwischen dem privaten und dem staatlichen Sektor verändern.

- **Risiken:** Die geld- und fiskalpolitischen Hilfen haben makroökonomische Risiken geschaffen (die auch für die Infrastrukturprioritäten relevant sind). Eine auf die potenziellen Kosten und Renditen ausgerichtete Lifecycle-Analyse von Infrastrukturprojekten hängt auch vom Klimawandel und den dazugehörigen Gegenmaßnahmen ab.



Gesundheitswesen

- **Einschätzung:** Wir rechnen damit, dass die weltweiten Gesundheitsausgaben weiterhin schneller wachsen als das BIP, was zum Teil an der älter werdenden Bevölkerung und am wachsenden Wohlstand in vielen Schwellenländern liegt. Unterschiedliche Faktoren treiben eine Transformation der gesamten Wertkette des Gesundheitssektors voran, und zwar über die vier Bereiche Pflege, Medizintechnik, Arzneimittel und Gesundheitsfinanzierung hinweg. So dürfte sich zum Beispiel der Medizintechnikmarkt in den nächsten zehn Jahren fast verdoppeln (auf 800 Mrd. USD).
- **Die wichtigsten Trends:** Im Zuge der Bekämpfung der Pandemie ergibt sich für die Gesundheitsbranche eine Phase der Veränderung. Längerfristige Trends werden zum Teil stark vom technologischen Fortschritt beeinflusst; darunter fallen Wearables, mit denen sich Patienten ohne direkten menschlichen Kontakt diagnostizieren, behandeln und überwachen lassen, und in der Pflege, bei am Körper tragbaren medizintechnischen Geräten, bei Geräten für die Fernüberwachung von Patienten, bei der elektronischen Patientenakte und Ähnlichem spielt auch die künstliche Intelligenz (KI) eine Rolle.

Ein weiterer Trend dürfte darin bestehen, dass die Patienten in Zukunft mehr Verantwortung für ihre Gesundheit übernehmen; damit wandelt sich die Gesundheitsversorgung von einer episodischen Dienstleistung zu einem lebenslangen Prozess des Managens und Aufrechterhaltens der eigenen Gesundheit.

- **Risiken:** Aufgrund des schnellen Wandels fällt es Unternehmen unter Umständen schwer, ihre Bewertungen auch in Zukunft noch zu rechtfertigen und ihre Marktposition gegen Neueinsteiger zu verteidigen, insbesondere gegen neue Wettbewerber aus dem Technologiesektor. Darüber hinaus könnte die Regulierung (insbesondere im Hinblick auf Daten) für die Branche eine große Bedrohung darstellen.



Millennials

- **Einschätzung:** Millennials, das heißt Menschen, die in den 1980er- und 1990er-Jahren geboren wurden, wird eine zweckorientierte Denkweise zugeschrieben. Prestige und Einkommen sind ihnen unter Umständen weniger wichtig. Sie haben eine Reihe von Finanzkrisen erlebt, und sie sind die erste Generation, die mit den weitreichenden Folgen des Klimawandels konfrontiert wird. Den Millennials zu folgen könnte daher bedeuten, bevorzugt in nachhaltige Investitionen zu investieren oder sich auf Bereiche zu konzentrieren, in denen Millennials stark konsumieren, zum Beispiel soziale Medien, Entertainment oder beliebte Marken.
- **Die wichtigsten Trends:** Vier Themen könnten besonders wichtig sein. Erstens: Ungleichheit. Die Vermögenspreise, eine geringere Lohnquote und Outsourcing haben für Millennials die Chancen, Wohlstand aufzubauen, verringert (die einzige Ausnahme ist es, Vermögen zu erben). Zweitens: Politik. Der wachsende Anteil von Millennials an der Bevölkerung führt dazu, dass diese Gruppe stärker Einfluss auf die politische Agenda nehmen kann (z.B. in Bezug auf die Umverteilung von Wohlstand). Drittens: Alterung der Bevölkerung. Dies führt dazu, dass die Steuerlast für Millennials steigen dürfte und dass sie unter Umständen länger arbeiten müssen. Viertens: Schrumpfende Erwerbsbevölkerung. Dadurch haben Millennials unter Umständen eine bessere Verhandlungsposition und bessere Chancen, ihre Arbeitsbedingungen mitzuprägen (Home Office, Work-Life-Balance).

- **Risiken:** Viele für Millennials relevante Unternehmen sind „Wachstumsaktien“, auf die sich eine Umkehr des aktuellen Umfelds mit niedrigen Renditen negativ auswirken würde. (Steigen die Renditen, könnten für solche Unternehmen die Kapitalkosten steigen, weil künftige Gewinne mit einem höheren Kalkulationszins diskontiert werden würden.) Darüber hinaus könnten Unternehmen mit einem hohen Marktanteil in Zukunft durch eine strengere Regulierung gebremst werden.



ESG

- **Einschätzung:** Die Coronavirus-Pandemie hat weitreichende soziale und ökologische Auswirkungen, deshalb nehmen viele Investoren ESG-Investitionen (ESG: Environment, Social, Governance) ins Visier; nachhaltige Fonds verzeichnen Rekordzuflüsse. In Zukunft wird die Einbindung von ESG-Kriterien schon allein aus Risikomanagement-Gesichtspunkten wichtiger werden, weil solche Anlagen als krisensicherer gelten. Die Regulierungsbehörden halten es zunehmend für notwendig, neben finanziellen Risiken auch ökologische, soziale und Governance-bezogene Risiken zu quantifizieren; denken Sie zum Beispiel an die europäische SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), eine Verordnung mit nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten für den Finanzdienstleistungssektor.
- **Die wichtigsten Trends:** Schätzungen zufolge könnten ESG-Vermögenswerte in den kommenden fünf Jahren rund ein Drittel des gesamten verwalteten Vermögens ausmachen, wobei diese Statistik noch nicht die wachsende Bedeutung von ESG bei den Investitionen der Unternehmen erfasst. Wir rechnen damit, dass die Regierung Biden den Wandel in den Bereichen Klima und Ökologie vorantreibt; die wachsenden Ambitionen bei der Eindämmung des Klimawandels haben sich bereits bei der UN-Klimakonferenz (COP26) in Glasgow im vergangenen November gezeigt, bei der sich die Unterzeichner des Pariser Klimaschutzabkommens getroffen haben. Netto-Null-CO₂-Emissionen, Optionen für die Finanzierung der Umstellung, finanzielle Hilfe für die am stärksten vom Klimawandel betroffenen Länder und das Gewährleisten von fairen Übergangsregelungen für die Verlierer der Energiewende dürften zu den zentralen Themen gehören.
- **Risiken:** Schätzungen zufolge sind rund 20% des MSCI-World-Anlageuniversums direkt von Risiken der Energiewende betroffen (Regeln, Haftung und Technologie), auch vom sogenannten „Asset Stranding“, also dem Phänomen, dass Vermögenswerte schlagartig erheblich an Wert verlieren.



Ressourcenschonung

- **Einschätzung:** Ökonomie, Urbanisierung, Technologie und Regulierung sprechen dafür, dass wir unsere Ressourcen besser schonen. Beim sogenannten „Greening“ im Abfallsektor stehen die 5 R im Mittelpunkt: Recover, Recycle, Reuse, Restore, Reduce – Zurückgewinnen, Recyclen, Wiederverwenden, Wiederherstellen, Reduzieren. Diese Bewegung eröffnet neue Märkte, führt zu Veränderungen in den Lieferketten und zu höheren Investitionen der Unternehmen. Der Gesamtwert der weltweiten Abfallwirtschaft (darunter fallen unter anderem Industrieabfälle, Abwasser und Kanalisation, nachhaltige Verpackungen und Elektroschrott) wird auf rund 1 Billion USD geschätzt. Zu den anlagerelevanten Themen in diesem Bereich zählen alternative Energien und Kraftstoffe, Technologie, Produkte und Dienstleistungen in der Wasserwertschöpfungskette, Entkarbonisierung, Digitalisierung und Dezentralisierung des globalen Energiesystems.
- **Die wichtigsten Trends:** Wachsendes Interesse an Nachhaltigkeit im Allgemeinen aufgrund der Pandemie und zunehmende Regulierung.

Elektronikschrott ist besonders problematisch: 2019 wurde nur ein Fünftel davon abgeholt oder recycelt, und laut einer Studie der Universität der Vereinten Nationen dürfte das Elektroschrottvolumen bis 2030 um fast 40% zunehmen. Unterdessen wächst die Recyclingbranche in diesem und anderen Bereichen enorm: Manche Schätzungen prognostizieren für die kommenden fünf Jahre ein Wachstum des globalen Recyclingmarkts für Plastik von fast 45%.

- **Risiken:** Die Abfallwirtschaft hängt eng mit dem Konjunkturzyklus zusammen, und sowohl Regierungen als auch Unternehmen wollen Veränderungen bei diesem großen Budgetposten unter Umständen hinauszögern. Die Rückgewinnung von Sekundärrohstoffen (z.B. in Form von Waste-to-Energy-Prozessen) unterliegt der Volatilität der Rohstoffpreise.



Blue Economy

- **Einschätzung:** In Diskussionen über Ressourcenmanagement und Wirtschaftswachstum gewinnt die sogenannte Blue Economy immer stärker an Bedeutung. Die Ozeane sind die achtgrößte Volkswirtschaft der Welt; sie erzeugen Güter und Dienstleistungen im Wert von 2,5 Billionen USD, und ihr Wert wird nach Informationen des WWF zusammengenommen auf 24 Billionen USD geschätzt. In manchen ostasiatischen Ländern kann die Ozeanwirtschaft 15-20% des Gesamt-BIPs ausmachen. Doch diese wirtschaftliche Ressource wird durch Überfischung und Umweltzerstörung enorm belastet: Rund die Hälfte der Korallenriffsysteme der Erde wurde bereits zerstört.
- **Die wichtigsten Trends:** Die von der Internationalen Seeschiffahrts-Organisation eingeführten CO₂-Emissionsziele für 2030 und 2050 haben sich bereits direkt auf die Nachhaltigkeit der maritimen Umwelt ausgewirkt, weil Schiffe auf neue Kraftstoffe umgestellt haben. Die Schiffahrtsindustrie strebt in anderen Bereichen Effizienzsteigerungen an (z.B. Routing, Umschlagzeiten, Digitalisierung von Daten). Die Marine Biotechnologie ist ein weiterer Bereich, der eine schnelle Entwicklung verzeichnet. Meeresorganismen könnten sich bei der Entwicklung von neuen Medikamenten für eine Reihe von Krankheiten als hilfreich erweisen.
- **Risiken:** Solche Investitionen unterliegen erstens Risiken durch unmittelbar eintretende Gefahren (z.B. tropische Wirbelstürme, Hochwasser und Überflutungen), zweitens Risiken durch Gefahren, die sich langsam entwickeln (z.B. Anstieg des Meeresspiegels, Versauerung, Probleme bei der Ernährungssicherheit, Rückgang der biologischen Vielfalt), und drittens Risikomultiplikatoren (z.B. Umweltverschmutzung, Ressourcenausbeutung, Landnutzungsänderungen).

Anhang 1

Makroökonomische Prognosen

	Prognose für 2021	Prognose für 2022
BIP-Wachstumsrate (%)		
USA*	5,0	3,8
Eurozone (davon)	3,5	4,5
Deutschland	3,0	4,0
Frankreich	4,5	5,0
Italien	3,0	5,0
Spanien	4,5	6,5
Großbritannien	4,5	6,0
Japan	2,5	3,0
China	8,7	5,5
Indien	11,0	6,5
Russland	3,0	2,5
Brasilien	3,0	2,4
Welt	5,3	4,4
Inflation (%)		
USA*	2,0	2,2
Eurozone	1,3	1,4
Deutschland	1,8	1,6
Japan	-0,3	0,5
China	1,4	2,5

*In den USA beträgt das BIP-Wachstum Q4/Q4 4,7 % in 2021 und 3,2% in 2022.

*Als Kennzahl wird die PCE-Kerninflation (core PCE) Dez. bis Dez. herangezogen – der Durchschnittswert beträgt 1,7% in 2021 und 2,0% in 2022. Die PCE-Gesamtinflation („headline PCE“) (Dez. / Dez.) beträgt 2,1% in 2021 und 2,3% in 2022 – der Durchschnittswert beträgt 1,8% in 2021 und 2,1% in 2022. Stand der Prognosen: 18. Februar 2021.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen sind kein zuverlässiger Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Alle erforderlichen Angaben und Risikohinweise finden Sie am Ende dieses Dokuments. Erstellt im März 2021.

Anhang 2

Anlageklassen-Prognosen

Prognosen für Anlageklassen für März 2022

2-jährige US-Staatsanleihen	0,35%
10-jährige US-Staatsanleihen	1,50%
30-jährige Staatsanleihen	2,20%
USD-Investment-Grade (BarCap U.S. Credit)	80Bp
USD-Hochzinsanleihen (Barclays U.S. HY)	330Bp
2-jährige deutsche Schatzanleihen	-0,70%
10-jährige deutsche Bundesanleihen	-0,30%
30-jährige deutsche Bundesanleihen	0,20%
10-jährige britische Staatsanleihen (Gilts)	0,60%
EUR-Investment-Grade-Anleihen (iBox Eur Corp all)	80Bp
EUR-Hochzinsanleihen (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	300Bp
2-jährige japanische Staatsanleihen (JGB)	0,00%
10-jährige japanische Staatsanleihen (JGB)	0,15%
Asiatische Unternehmensanleihen (JAGI)	250Bp
Schwellenländer-Staatsanleihen (EMBIG Div.)	320Bp
Schwellenländer-Unternehmensanleihen (CEMBI Broad)	300Bp

Wechselkursprognosen für Ende 2022

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	105
EUR vs. JPY	120
EUR vs. GBP	0,87
GBP vs. USD	1,32
USD vs. CNY	6,65

Aktienindexprognosen für März 2022

USA (S&P 500)	4.100
Deutschland (DAX)	14.800
Eurozone (Eurostoxx 50)	3.700
Europa (Stoxx600)	415
Japan (MSCI Japan)	1.250
Schweiz (SMI)	10.950
Großbritannien (FTSE 100)	6.750
Schwellenländer (MSCI EM)	1.500
Asien ohne Japan (MSCI Asia ex Japan)	1.000
Australien (MSCI Australia)	1.350

Rohstoffprognosen für Ende 2022

Gold (USD/Unze)	1.850
Öl (WTI, USD/ Fass)	57

Quelle: Deutsche Bank AG. Prognosen, Stand: 18. Februar 2021.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen sind kein zuverlässiger Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Alle erforderlichen Angaben und Risikohinweise finden Sie am Ende dieses Dokuments. Erstellt im März 2021.

Glossar

Die **Blue Economy** bezieht sich auf wirtschaftliche Aktivitäten in den Ozeanen, Küstenregionen und Süßwassergebieten.

CNY ist das Währungskürzel für den chinesischen Yuan.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Korbs an Produkten und Dienstleistungen, die sich an dem typischen Konsum eines privaten Haushaltes orientieren.

Die **Ziele von ESG-Geldanlagen** liegen in den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Corporate Governance.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Notenbank der Vereinigten Staaten. Der **Offenmarktausschuss (FOMC)** ist ein Ausschuss der US-Notenbank.

Fiskalpolitik bezieht sich auf die Verwendung staatlicher Ausgaben und Einnahmen für allgemeine oder spezielle Ziele.

Keynesianische Ansätze versuchen, die Höhe der Gesamtnachfrage zur Beeinflussung der Wirtschaftsleistung einzusetzen.

Die **Liquiditätsfalle** ist eine Situation, bei der die Anleger in Zeiten niedriger oder negativer Zinsen es bevorzugen, liquide Mittel zu halten, was die Funktionsweise der Geldpolitik beeinträchtigt.

Marshall, Alfred (1842–1924) war ein englischer Volkswirt, der als einer der Begründer der neoklassischen Theorie gilt.

Mega-Cap-Aktien sind Unternehmen mit sehr hoher Marktkapitalisierung, weshalb sie für die Entwicklung von nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes sehr wichtig sind.

Millennials ist die Bezeichnung von Menschen, die in den 1980ern und 1990ern geboren wurden, wemgleich es auch anderslautende Definitionen gibt; der üblicherweise verwendete Zeithorizont ist 1981–1996.

Die Ziele der **Geldpolitik** werden traditionell durch Änderungen von Zinssätzen oder der Geldmenge erreicht.

Morningstar ist ein Unternehmen, das unabhängige Finanzforschung und -kennzahlen bietet.

Der **S&P 500 Index** enthält 500 führende US-Unternehmen, die etwa 80% der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ausmachen.

Schumpeter, Josef (1883–1950) war ein österreichischer Volkswirt, der sich mit Konjunkturzyklen und -entwicklung befasste.

Der **Stoxx Europe 600** enthält 600 Unternehmen aus 18 Ländern der Europäischen Union.

Beim Prozess einer **strategischen Assetallokation** werden bevorrechtigte Zuteilungen für Anlageklassen mittel- bis langfristig festgelegt.

Wichtige Hinweise

Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Handels- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Erklärt ein zuständiges Gericht eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses für nicht vollstreckbar, so bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände einzelner Anleger wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen allgemeinen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Instrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Ausgeber zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar, bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzplänen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse; der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

Bahrain

Für Einwohner Bahrains: Dieses Dokument ist kein Angebot zum Kauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds, die in Bahrain, im Rahmen der Auslegung der Monetary Agency Regulations von Bahrain vermarktet werden. Alle Geldanlageanträge sind von außerhalb Bahrains zu stellen, und alle Zuteilungen haben außerhalb von Bahrain zu erfolgen. Dieses Dokument wurde zu privaten Informationszwecken für Anleger erstellt, bei denen es sich um Institutionen handelt. Es stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit des Königreichs Bahrain dar und wird auch nicht für die Öffentlichkeit ausgegeben, an diese weitergegeben oder dieser zur Verfügung gestellt. Die Central Bank (CBB) hat dieses Dokument oder die Vermarktung solcher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain nicht geprüft oder genehmigt. Demzufolge dürfen die Wertpapiere, Derivate oder Fonds nach dem Gesetz Bahrains nicht in Bahrain oder den Einwohnern Bahrains angeboten oder verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait, und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten, und die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Brüssel, hat ihren Sitz in Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel, unter der Umsatzsteueridentifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf www.deutschebank.be nachgelesen werden.

Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

Wichtige Hinweise

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited wird von der Prudential Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt, und die entsprechende Registrierungsnummer lautet 140848. Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, diese Veröffentlichung über eine ihrer britischen Niederlassungen zu verteilen, und in einem solchen Fall gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von der Niederlassung dort genehmigt, wo sie von der zuständigen britischen Regulierungsstelle zugelassen wird (wenn die entsprechende Niederlassung hierzu nicht berechtigt ist, wird diese Veröffentlichung von einem anderen britischen Mitglied der Deutsche Bank Wealth Management Group genehmigt, das über die entsprechende Erlaubnis verfügt).

Hongkong

Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot einer Geldanlage oder als Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Geldanlage zu betrachten und ist auch nicht als Angebot, Einladung oder Empfehlung auszulegen.

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt, und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance – SFO“) handelt) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance – CO“) machen, oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn, dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn, es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlegern gemäß §274 oder 304 des Gesetzes über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 289) („SFA“) in der jeweils gültigen Form des SFA, (ii) relevanten Personen (darunter auch akkreditierte Anleger) gemäß §275 oder 305 und in Übereinstimmung mit sonstigen in §275 oder 305 SFA genannten Bedingungen in der jeweils gültigen Form des SFA, (iii) institutionellen Anlegern, akkreditierten Anlegern, Fachanlegern oder ausländischen Anlegern (jeweils gemäß der Definition der Begriffe in den Finanzberatungsvorschriften) („FAR“) (in der jeweils gültigen Form der Definition) oder (iv) Vorgängen gemäß den Bedingungen einer geltenden Bestimmung des SFA oder der FAR (in der jeweils gültigen Form).

USA

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form). Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

Wichtige Hinweise

Deutschland

Dieses Dokument wurde von Deutsche Bank Wealth Management über die Deutsche Bank AG erstellt und wurde der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weder vorgelegt noch von ihr genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden Prospekte von den zuständigen Behörden genehmigt und veröffentlicht. Anleger sind aufgefordert, ihre Anlageentscheidung auf der Grundlage solcher genehmigten Prospekte zu treffen, einschließlich möglicher Anhänge. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanzanalyse im Rahmen der Bedeutung des Begriffs im Wertpapierhandelsgesetz dar und muss daher nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Finanzanalyse entsprechen. Die Deutsche Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und ist berechtigt, Bankgeschäfte zu führen und Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: Die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999, und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

Spanien

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. Diese Informationen wurden von Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, bereitgestellt.

Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

Österreich

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

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2021. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

