

CIO Week up front

15. Juli 2024

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

Der dominierende Faktor für die Märkte bleibt die Technologie und deren Bedeutung für die Volkswirtschaft und die Unternehmensgewinne. Nach einem kurzen Einbruch Ende Juni haben Halbleiterwerte den Aufwärtstrend wieder aufgenommen. Aktien aus Taiwan sind einer der Hauptfaktoren für die jüngste Erholung der Schwellenländer. In Europa sind natürlich auch die Wahlergebnisse ein Faktor für die Marktbelegungen (40% des EuroStoxx 50 entfallen auf Frankreich).

Die Schlagzeilen am Wochenende wurden von dem Attentatsversuch auf den ehemaligen Präsidenten der USA, Donald Trump bestimmt. Spekulationen traten auf, ob der Anschlag die Wahlchancen für Trump verbessern könnte. Der US-Dollar wurde stärker und die Kurse von US-Staatsanleihen fielen, da ein Trump-Wahlsieg auf eine lockere Fiskalpolitik deuten würde. In Asien weiteten sich die Kursverluste in Hongkong aus, da schwache Makrodaten aus China zu verarbeiten waren. Die Börsen in Japan blieben feiertagsbedingt geschlossen.

Was ist diese Woche sonst noch zu erwarten? Nach der US-Verbraucherpreisinflation letzte Woche dürften andere Daten im Fokus stehen, um sich ein Bild von den Absichten der Fed zu machen. Die Besorgnis besteht darin, dass die Arbeitsmarktsituation in den USA zwar auf eine Abkühlung der Volkswirtschaft hindeutet, die Inflation aber hoch und die Fed weiterhin vorsichtig bleibt. In Europa gibt es VPI-Daten (Mittwoch), die EZB-Sitzung (Donnerstag), und Italien ist Gastgeber des Treffens der G7-Handelsminister.

Ausblick: US-Unternehmensanleihen

Schwächere US-Daten für das zweite Quartal in Verbindung mit wahlbedingten Turbulenzen treiben die Zinsvolatilität in die Höhe. Die Renditeabstände im Bereich der Unternehmensanleihen haben sich im Zickzackkurs entwickelt und dies könnte sich in den kommenden Monaten fortsetzen. Themen wie die künftige US-Steuerpolitik, Handelspolitik und Haushaltsdefizit dürften heftig diskutiert werden. Die Investoren sollten sich in diesem Umfeld auf Gesamtrenditen konzentrieren und nicht auf die Einengung der Renditeaufschläge. Wir gehen nicht davon aus, dass sich diese in den kommenden Quartalen nachhaltig ausweiten werden. Es ist also unwahrscheinlich, dass sich die Carry-getriebenen Renditen verringern werden. Diese Einschätzung wird durch die starke Nachfrage nach US-Unternehmensanleihen gestützt. Auch im ersten Halbjahr 2024 kam es zu umfangreichen Zuflüssen in Investment-Grade-Fonds, als der Markt deutliche Zinssenkungen der Fed einpreiste. Dieses Szenario könnte sich wiederholen, wenn die erste Zinssenkung der Fed näher rückt, die jetzt für September eingepreist ist. Bei Hochzinsanleihen bleiben wir jedoch vorsichtiger. Die derzeitigen Renditeaufschläge erscheinen uns keinen angemessenen Ausgleich für mögliche Risiken, insbesondere in Sektoren mit niedrigerem Rating, zu bieten. Dieser Umstand könnte bei erhöhter Volatilität in den kommenden Monaten ins Blickfeld rücken.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass ein Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

Technologie weiterhin der Schlüsselfaktor

Wertentwicklung PHLX Semiconductor Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 12. Juli 2024.

Themen der Woche

- 01 USA: Werden die Daten eine Verlangsamung bestätigen?
- 02 EZB: Der Markt erwartet eine Pause
- 03 UK: Inflationsdaten im Fokus
- 04 China: Pulskontrolle für die Gesamtwirtschaft

Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).



1. USA: Werden die Daten eine Verlangsamung bestätigen?

Nach enttäuschenden ISM-Zahlen und Daten zur Schaffung von Arbeitsplätzen, die schwächer ausfielen als erwartet, könnten auch die Daten dieser Woche auf eine Schwäche der US-Wirtschaft hindeuten. Den Anfang macht heute die Empire-State-Umfrage zum Geschäftsklima der Region New York, die voraussichtlich auf -7,7 Punkte fallen wird (von -6,0 im Juni). Am Donnerstag wird auch die Umfrage der Philadelphia Fed veröffentlicht. Positiver dürften die Informationen zu den Einzelhandelsumsätzen ausfallen, die im Juni leicht gestiegen sein könnten (schätzungsweise +0,30% ggü. Vormonat ohne Automobile), sowie zur NAHB-Umfrage zum Immobilienmarkt, die mit rund 43 Punkten stabil geblieben sein dürfte. Darüber hinaus wird eine Verbesserung bei den Baugenehmigungen und der Zahl der Baubeginne erwartet (Mittwoch). Große Aufmerksamkeit dürfte den Zahlen zur Industrieproduktion gewidmet werden, deren Veröffentlichung am selben Tag geplant ist und die bereits die Schwäche der ISM-Umfrage für das verarbeitende Gewerbe zeigen könnten: Es wird ein leichter Anstieg der Industrieproduktion (+0,15% ggü. Vormonat im Juni) erwartet, aber ein Rückgang der Unterkomponente der Produktion im verarbeitenden Gewerbe (-0,30% ggü. Vormonat).

Fazit: Die Daten könnten weitere Hinweise auf eine schwächere US-Wirtschaft liefern.

3. UK: Inflationsdaten im Fokus

In dieser Woche werden zahlreiche Wirtschaftsdaten veröffentlicht, darunter die Hauspreise von Rightmove, die verschiedenen Verbraucherpreisindizes, die Produzentenpreise, der durchschnittliche Wochenverdienst von Arbeitnehmern sowie Daten zum Arbeitsmarkt und zu den Einzelhandelsumsätzen. Die Arbeitsmarktdaten deuten zwar immer noch auf eine angespannte Lage hin, aber das Missverhältnis scheint sich langsam zu entspannen. Nachdem das BIP-Wachstum im Juni und die Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe, das Baugewerbe und den Dienstleistungssektor besser als erwartet ausgefallen sind, dürften sich die Märkte in dieser Woche auf die Inflationsdaten konzentrieren. Die breit angelegte Stärke in verschiedenen Wirtschaftssektoren verschafft der Bank of England einen gewissen Spielraum für eine Verzögerung der Zinsentscheidung, aber die Verbesserung der Inflationsdaten im Juni könnte für eine Zinssenkung im nächsten Monat sprechen. Fortschritte sollten vor allem bei „hartnäckigen“ Komponenten wie den Kernverbraucherpreisen (+3,5% ggü. Vorjahr im Mai) oder den Dienstleistungspreisen (+5,7% ggü. Vorjahr im Mai) erkennbar werden.

Fazit: Die in dieser Woche veröffentlichten Inflationsdaten könnten Argumente für eine Zinssenkung der BoE im kommenden Monat liefern.

2. EZB: Der Markt erwartet eine Pause

Die geldpolitische Sitzung der EZB am Donnerstag sollte in dieser Woche ganz klar im Mittelpunkt des Interesses stehen. Da die Märkte derzeit die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung mit 3,9% einpreisen, wird der Fokus unserer Meinung nach eher auf der zugehörigen Pressekonferenz liegen. Insbesondere relevante Kommentare, die einen Hinweis darauf geben könnten, wie sich der geldpolitische Kurs in der Eurozone im zweiten Halbjahr entwickeln könnte, dürften Beachtung finden. Neben der Zinsentscheidung werden in dieser Woche auch die Zahlen zur Industrieproduktion der Eurozone für den Monat Mai veröffentlicht (heute), gefolgt von den Daten zur Handelsbilanz für den Monat Mai und den ZEW-Konjunkturerwartungen für den Monat Juli (beide morgen). Der letztgenannte Wert ist im Juni auf den höchsten Stand seit Juli 2021 gestiegen. Am Mittwoch stehen die endgültigen Verbraucherpreisindizes für Juni an, nachdem die vorläufigen Zahlen auf eine Abschwächung der Gesamtinflation um 0,1 Prozentpunkte auf 2,5% hindeuteten, während die Kerninflation mit 2,9% unverändert blieb. Zu guter Letzt erwarten wir am Donnerstag Bauproduktionszahlen für den Monat Mai und am Freitag die Ergebnisse des von der EZB durchgeführten „Survey of Professional Forecasters“.

Fazit: Die aktuellen Marktpreise deuten eindeutig auf eine Zinspause der EZB am Donnerstag hin.

4. China: Pulskontrolle für die Gesamtwirtschaft

In China stehen diese Woche zahlreiche wichtige Datenveröffentlichungen an. Das BIP-Wachstum im 2. Quartal lag bei 4,7% ggü. Vorjahr und damit unter den Erwartungen von 5,1% ggü. Vorjahr und den 5,3% vom ersten Quartal. Die Zahlen reflektieren eine schwache inländische Konsumentennachfrage. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze lag mit 2,0% im Juni deutlich unter den 3,7% vom Mai und unter den Konsens-erwartungen von 3,3%. Die Industrieproduktion blieb mit 5,3% ggü. Vorjahr im Juni aber robust und reflektiert die anhaltende Konzentration Chinas auf eine qualitativ hochwertige Fertigung. Die Anlageinvestitionen im Juni behaupteten sich mit 0,21% ggü. Vormonat im Rahmen der Erwartungen. Die Arbeitslosenquote blieb im Juni bei unverändert 5%. Die Immobilienpreise fielen trotz der Unterstützungsmaßnahmen im Juni um 4,5% ggü. Vorjahr nach einem Rückgang um 3,9% im Mai. Schließlich wird erwartet, dass die PBoC den einjährigen Satz für mittelfristige Kreditfazilitäten (MLF) unverändert lässt, um eine Abwertung des CNY zu vermeiden.

Fazit: Die Marktstimmung hat sich seit Juni eingetrübt, da die wirtschaftliche Dynamik schwach bleibt, aber die Marktteilnehmer blicken nach vorne und erwarten die Ankündigungen des Plenums im Juli.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag	 Industrieproduktion SA ggü. Vormonat/Vorjahr (Mai)
	 Einjähriger Leitzins für mittelfristige Kreditfazilitäten (Jun), BIP (Q2)
	 Empire Manufacturing (Jul)
Dienstag	 Einzelhandelsumsätze (Jun), NAHB Hausmarktindex (Jul)
	 Handelsbilanz (Mai), ZEW Umfrage (Jul)
	 ZEW Umfrage (Jul)
Mittwoch	 MBA Hypothekenanträge (Jun), Baubeginne (Jun), Mfg. (SIC) Produktion (Jun)
	 VPIs (Jun)
	 VPIs (Jun)
Donnerstag	 Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, Philadelphia Fed Konjunkturprognose (Jul)
	 Eurozone: Zinsentscheidung der EZB
Freitag	 PPIs (Jun)

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 12. Juli)

	Aktuell	Gesamtrendite 1 Woche	Gesamtrendite 1 Monat	Gesamtrendite seit Jahresbeginn
10-jährige Bundesanleihen	2,50%	0,53%	0,74%	-2,20%
10-jährige US-Staatsanleihen	4,18%	0,88%	1,62%	-0,30%
USA (S&P 500)	5.615,35	0,87%	3,58%	17,73%
Euroland (Euro Stoxx 50)	5.043,02	1,28%	0,17%	11,53%
Japan (TOPIX)	2.894,56	0,36%	5,01%	22,32%
Asien ohne Japan (MSCI)	587	1,80%	4,78%	10,99%
China (CSI 300)	3.472,40	1,20%	-2,02%	1,20%
Brent (USD)	85,03	-1,74%	2,94%	10,37%
Gold (USD)	2.409,00	0,84%	3,61%	22,97%
EUR/USD	1,091	0,79%	0,57%	-1,24%
EUR/GBP	0,8395	-0,74%	-0,61%	-3,17%
EUR/JPY	157,9	-1,77%	0,75%	11,93%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 12. Juli)

Wertentwicklung	12.7.2019 - 12.7.2020	12.7.2020 - 12.7.2021	12.7.2021 - 12.7.2022	12.7.2022 - 12.7.2023	12.7.2023 - 12.7.2024
S&P 500	5,70%	37,70%	-12,90%	17,10%	25,60%
STOXX Europe 600	-5,20%	25,60%	-9,50%	10,00%	14,30%
MSCI World	2,10%	34,30%	-18,00%	15,50%	20,40%
MSCI EM	1,70%	24,10%	-27,10%	4,00%	11,70%
Eurostoxx 50	-5,80%	24,20%	-14,80%	25,00%	15,70%
SMI	4,80%	18,10%	-8,40%	-0,50%	12,20%
DAX	2,50%	25,00%	-18,30%	24,20%	17,00%
FTSE 100	-18,80%	16,90%	1,20%	2,90%	11,30%
MSCI Japan	-1,50%	28,10%	-3,70%	17,90%	31,80%
MSCI LatAm	-33,00%	29,70%	-23,20%	25,60%	-5,90%
CSI 300	24,80%	8,00%	-16,00%	-10,90%	-9,70%
TOPIX	-2,60%	27,20%	-3,60%	18,00%	30,30%
MSCI Asia ex. Japan	4,10%	24,10%	-25,00%	2,10%	12,90%
PHLX Semiconductor	37,59%	60,35%	-22,92%	45,47%	55,19%
10-jährige US-Staatsanleihen	17,90%	-4,10%	-11,90%	-3,90%	1,40%
10-jährige Bundesanleihen	2,80%	-1,20%	-11,80%	-9,70%	3,40%
Brent	-35,20%	73,80%	32,40%	-19,50%	6,10%
WTI	-32,70%	82,70%	29,30%	-21,00%	8,50%

Quelle: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG.

Glossar

Der **ADP Beschäftigungsbericht** ist ein monatlicher Bericht eines privaten Dienstleisters (Automatic Data Processing), der auf der Basis von Arbeitsvertragsabschlüssen einen Überblick über Entwicklungen am US-Arbeitsmarkt gibt.

Brent ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis verwendet wird.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** misst den Wert aller Waren und Dienstleistungen, die während eines bestimmten Zeitraums innerhalb der Grenzen eines Landes produziert werden.

Bundesanleihen sind von der deutschen Regierung begebene Anleihen mit längerer Laufzeit.

Caixin ist ein chinesischer Anbieter von Informationen zu den Finanzmärkten.

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

DXY ist der handelsgewichtete US-Dollar

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

Der **Eurostoxx 50 Index** stellt die Performance von Blue Chip-Aktien der Eurozone dar; der Eurostoxx 600 ist breiter gefasst: Er berücksichtigt 600 Unternehmen aus 20 Ländern der Europäischen Union.

Die **Eurozone** besteht aus 20 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Der **FOMC (Offenmarktausschuss)** ist ein Ausschuss von Mitgliedern der US-Notenbank, der die Geldpolitik bestimmt und die entsprechenden Maßnahmen festlegt.

Der **FTSE 100 Index** bildet die Performance der 100 größten, an der Londoner Börse gehandelten Unternehmen ab.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund Sterling.

Der **ISM Index** ist ein Geschäftsklimaindex, der auf Umfragen bei Einkaufsmanagern basiert, die durch das Institute for Supply Management durchgeführt werden. Der Index wird sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor ermittelt.

JOLTS (U.S. Job Openings and Labour Turnover Survey) ist eine Arbeitsmarktumfrage, die verschiedene Perspektiven des US-Arbeitsmarktes beleuchtet.

JPY ist der Währungscode des Japanischen Yen, der Währung Japans.

Das **Kurs-Gewinnverhältnis (KGV)** misst den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zum Gewinn pro Aktie. In diesem Zusammenhang bezieht sich LTM auf den Gewinn der letzten zwölf Monate.

Der **MSCI Asia ex Japan Index** erfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen in zwei von drei Industrieländern (ohne Japan) und acht Schwellenländern in Asien.

Der **MSCI AC World Index (MSCI ACWI)** erfasst Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung in 23 entwickelten und 23 aufstrebenden Märkten.

Der **MSCI EM Index** erfasst Groß- und Mid-Cap-Unternehmen in 23 Schwellenländern.

Der **MSCI Japan Index** dient zur Messung der Performance der Large- und Mid-Cap-Segmente des japanischen Marktes.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Notenbank der Volksrepublik China.

Einkaufsmanagerindizes (Purchasing manager indices, PMI) sind ein Indikator für die wirtschaftliche Gesundheit des verarbeitenden Sektors und basieren auf fünf Hauptindikatoren: neue Aufträge, Lagerbestände, Produktion, Lieferungen von Zulieferern und Arbeitsmarkt. Der umfassende Einkaufsmanagerindex umfasst sowohl den verarbeitenden als auch den Dienstleistungssektor. Diese Indizes können von der öffentlichen Hand oder von privaten Stellen (z. B. Caixin) veröffentlicht werden.

Die **Reserve Bank of India (RBI)** ist die Zentralbank von Indien.

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

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank Aktiengesellschaft, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), 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 Finanzanalyse bzw. Anlageempfehlung in einem beliebigen Rechtsgebiet dar, sondern dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Informationen ersetzen nicht die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Beratung.

Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände eines bestimmten Anlegers wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Finanzinstrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Emittenten 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. Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, machen wir keine Zusicherung hinsichtlich der Rentabilität eines Finanzinstruments oder einer wirtschaftlichen Maßnahme. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichtete 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 Dokuments 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.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkennzeichnung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne Vorankündigung ändern und beruhen auf einer Reihe von Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich - obwohl sie aus heutiger Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen - möglicherweise nicht als gültig erweisen oder sich in Zukunft als zutreffend oder korrekt erweisen und von den Schlussfolgerungen anderer Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank abweichen können. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die die Deutsche Bank für vertrauenswürdig und zuverlässig hält, übernimmt die Deutsche Bank keine Gewähr für die Vollständigkeit, Fairness oder Richtigkeit der Informationen und sollte sich nicht auf diese verlassen. 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.

Soweit nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig, dient dieses Dokument nur zu Diskussionszwecken und begründet keine rechtlich bindenden Verpflichtungen für die Deutsche Bank, und die Deutsche Bank handelt nicht als Ihr Finanzberater oder in einer treuhänderischen Funktion, es sei denn, die Deutsche Bank hat ausdrücklich schriftlich etwas anderes vereinbart. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Finanzfachmanns, entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien unter Berücksichtigung der besonderen Anlagebedürfnisse des Anlegers, Zielsetzungen, finanziellen Umstände, die möglichen Risiken und Vorteile einer solchen Investitionsentscheidung 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 Einlagenschutzeinrichtungen und sind nichtgarantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

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.

Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen zugelassen. Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank ("EZB"), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main,

Wichtige Hinweise

Deutschland (www.ecb.europa.eu) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Grauehndorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de), sowie die Deutsche Bundesbank ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main (www.bundesbank.de).

Für Einwohner der Vereinigten Arabischen Emirate

Dieses Dokument ist streng privat und vertraulich und wird an eine begrenzte Anzahl von Anlegern verteilt. Es darf nur an den ursprünglichen Empfänger weitergegeben werden und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Durch den Erhalt dieses Dokuments nimmt die Person oder Einrichtung, an die es ausgegeben wurde, zur Kenntnis und erklärt sich damit einverstanden, dass dieses Dokument nicht von der Zentralbank der VAE, der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE, dem Wirtschaftsministerium der VAE oder anderen Behörden in den VAE genehmigt worden ist. In den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden und werden keine Finanzprodukte oder -dienstleistungen vermarktet, und in den Vereinigten Arabischen Emiraten kann und wird keine Zeichnung von Fonds, Wertpapieren, Produkten oder Finanzdienstleistungen erfolgen. Dies stellt kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in den Vereinigten Arabischen Emiraten gemäß dem Handelsgesellschaftsgesetz, dem Bundesgesetz Nr. 2 von 2015 (in seiner jeweils gültigen Fassung) oder anderweitig dar. Dieses Dokument darf nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition im Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism (in der jeweils gültigen Fassung) der UAE Securities and Commodities Authority verteilt werden.

Für Einwohner von Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihren eigenen Wunsch hin zugesandt. Diese Präsentation ist nicht zur allgemeinen Verbreitung an die Öffentlichkeit in Kuwait bestimmt. Die Anteile wurden nicht von der kuwaitischen Kapitalmarktbehörde oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Regierungsbehörde zum Angebot in Kuwait zugelassen. Das Angebot der Anteile in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder eines öffentlichen Angebots ist daher gemäß dem Gesetzesdekret Nr. 31 von 1990 und den dazugehörigen Durchführungsbestimmungen (in der jeweils gültigen Fassung) sowie dem Gesetz Nr. 7 von 2010 und den dazugehörigen Verordnungen (in der jeweils gültigen Fassung) eingeschränkt. Es wird kein privates oder öffentliches Angebot der Anteile in Kuwait gemacht, und es wird kein Vertrag über den Verkauf der Anteile in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing- oder Werbemaßnahmen oder Anreize unternommen, um die Anteile in Kuwait anzubieten oder zu vermarkten.

Für Gebietsansässige des Königreichs Saudi-Arabien

Dieses Dokument darf im Königreich nur an Personen verteilt werden, die gemäß den von der Kapitalmarktaufsichtsbehörde herausgegebenen Investmentfondsvorschriften dazu berechtigt sind. Die Kapitalmarktaufsichtsbehörde übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieses Dokuments, gibt keine Zusicherung hinsichtlich seiner Richtigkeit oder Vollständigkeit und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die sich aus Teilen dieses Dokuments ergeben oder im Vertrauen darauf entstanden sind. Potenzielle Zeichner von Wertpapieren sollten ihre eigene Due-Diligence-Prüfung in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen über die Wertpapiere durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren.

Für Einwohner von Katar

Dieses Dokument wurde nicht bei der Zentralbank von Katar, der Finanzmarktaufsicht von Katar, der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar oder einer anderen relevanten katarischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen des Staates Katar. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot dar und ist nur an die Partei gerichtet, der es zugestellt wurde. Es wird keine Transaktion in Katar abgeschlossen, und Anfragen oder Anträge sollten außerhalb von Katar entgegengenommen und Zuteilungen vorgenommen werden.

Für Gebietsansässige des Königreichs Bahrain

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds dar, die in Bahrain im Sinne der Vorschriften der Bahrain Monetary Agency vertrieben werden. Alle Investitionsanträge und Zuteilungen sollten in jedem Fall von außerhalb Bahrains erfolgen. Dieses Dokument wurde nur für private Informationszwecke der beabsichtigten Investoren, die Institutionen sein werden, erstellt. Es erfolgt keine Aufforderung an die Öffentlichkeit im Königreich Bahrain, und dieses Dokument wird nicht veröffentlicht, an die Öffentlichkeit weitergegeben oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Die Zentralbank (CBB) hat dieses Dokument oder den Vertrieb dieser Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in Südafrika

Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Werbung in Südafrika dar und ist auch nicht Teil eines solchen. Dieses Dokument wurde nicht bei der südafrikanischen Zentralbank, der Financial Sector Conduct Authority oder einer anderen relevanten südafrikanischen Regierungsbehörde oder Wertpapierbörse eingereicht, geprüft oder genehmigt und unterliegt nicht den Gesetzen der Republik Südafrika.

Für Einwohner von Belgien

Dieses Dokument wurde in Belgien von der Deutschen Bank AG über ihre Niederlassung Brüssel verteilt. Die Deutsche Bank AG ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft, die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt und zum Betrieb von Bankgeschäften und zur Erbringung von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Die Deutsche Bank AG, Niederlassung Brüssel, wird in Belgien auch von der Financial Services and Markets Authority ("FSMA", www.fsma.be) beaufsichtigt. Die Niederlassung hat ihren Sitz in der Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel und ist unter der Nummer VAT BE 0418.371.094, RPM/RPR Brüssel, registriert. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich oder können unter www.deutschebank.be abgerufen werden.

Für Einwohner des Vereinigten Königreichs

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000, die von der DB UK Bank Limited genehmigt und an Sie weitergeleitet wurde. Die DB UK Bank Limited ist ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe und ist beim Company House in England & Wales unter der Firmennummer 315841 mit eingetragenem Sitz registriert: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. Die DB UK Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. Die Registrierungsnummer der DB UK Bank Limited für Finanzdienstleistungen lautet 140848.

Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft ist in der Bundesrepublik Deutschland eingetragen und die Haftung ihrer Mitglieder ist beschränkt.

Für Einwohner von Hongkong

Dieses Material ist bestimmt für: Professionelle Anleger in Hongkong. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Empfänger zur Verfügung gestellt, die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich der Information. Dieses Dokument und sein Inhalt dienen lediglich der Information. Nichts in diesem Dokument ist als Angebot einer Investition oder als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Investition gedacht und sollte nicht als Angebot, Aufforderung oder Empfehlung ausgelegt werden.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong geprüft. Wir raten Ihnen, in Bezug auf die hierin enthaltenen Anlagen (falls vorhanden) Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel am Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen.

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde weder von der Securities and Futures Commission in Hongkong ("SFC") genehmigt, noch wurde eine Kopie dieses Dokuments vom Registrar of Companies in Hongkong registriert, sofern nicht anders angegeben. Die hierin enthaltenen Anlagen können von der SFC genehmigt werden oder auch nicht. Die Anlagen dürfen in Hongkong nur (i) "professionellen Anlegern" gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong) ("SFO") und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften oder (ii) unter anderen Umständen, die nicht dazu führen, dass das Dokument ein "Prospekt" im Sinne der Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 der Gesetze von Hongkong) (die "C(WUMP)O") ist oder die kein öffentliches Angebot im Sinne der C(WUMP)O darstellen. Niemand darf in Hongkong oder anderswo Werbung, Einladungen oder Dokumente in Bezug auf die Anlagen herausgeben oder für die Zwecke der Ausgabe besitzen, die an die Öffentlichkeit in Hongkong gerichtet sind oder deren Inhalt wahrscheinlich von der Öffentlichkeit in Hongkong eingesehen oder gelesen werden kann (es sei denn, dies ist nach den Wertpapiergesetzen von Hongkong erlaubt), außer in Bezug auf Anlagen, die nur an Personen außerhalb von Hongkong oder nur an "professionelle Anleger" gemäß der Definition in der SFO und den im Rahmen der SFO erlassenen Vorschriften veräußert werden oder werden sollen.

Für Einwohner von Singapur

Dieses Material ist bestimmt für: Zugelassene Investoren / Institutionelle Investoren in Singapur. Darüber hinaus wird dieses Material nur dem Adressaten zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe dieses Materials ist strengstens untersagt.

Für Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika

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.

Für Personen mit Wohnsitz in Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte erfüllen nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unparteilichkeit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor oder nach der Veröffentlichung dieser Dokumente mit den jeweiligen Finanzinstrumenten zu handeln. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren "Basisinformationen zu Wertpapieren und anderen Kapitalanlagen", "Basisinformationen zu Finanzderivaten", "Basisinformationen zu Termingeschäften" und das Merkblatt "Risiken bei Termingeschäften", die der Kunde kostenlos bei der Bank anfordern kann. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung oder simulierte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Für Einwohner von 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.

Für Einwohner von 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 Bancad'Italia und der CONSOB unterliegt. Ihr Sitz befindet sich in Piazza del Calendario 3 - 20126 Mailand (Italien) und ist bei der Handelskammer von Mailand eingetragen, MwSt.- und Steuernummer 001340740156, Teil des Interbankenfonds zur Einlagensicherung, eingetragen im Bankregister und Leiter der Bankengruppe Deutsche Bank, eingetragen im Register der Bankengruppen gemäß Gesetzesdekret vom 1. September 1993 Nr. 385 und untersteht der Leitung und Koordinationstätigkeit der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main (Deutschland).

Für Gebietsansässige in Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von der Deutschen Bank Luxembourg S.A. vertrieben, einer Bank, die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg in Form einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme) gegründet wurde und der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank ("EZB") und der Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") unterliegt. Ihr eingetragener Sitz befindet sich in 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, und sie ist im luxemburgischen Handels- und Gesellschaftsregister ("RCS") unter der Nummer B 9.164 eingetragen.

Für Einwohner von Spanien

Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ist ein Kreditinstitut, das der Aufsicht der spanischen Zentralbank und der CNMV unterliegt und in deren jeweiligen amtlichen Registern unter dem Code 019 eingetragen ist. Die Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal darf nur die Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte betreiben, die in den Anwendungsbereich ihrer bestehenden Lizenz fallen. Die Hauptniederlassung in Spanien befindet sich in Paseo de la Castellana Nummer 18, 28046 - Madrid. Eingetragen im Handelsregister von Madrid, Band 28100, Buch 0, Folio 1, Abschnitt 8, Blatt M506294, Eintragung 2. NIF: A08000614. Diese Informationen wurden von der Deutschen Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal zur Verfügung gestellt.

Für Einwohner von Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancode 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.

Wichtige Hinweise

Für Einwohner von 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 Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien beaufsichtigt. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt.

Für Personen mit Wohnsitz in den Niederlanden

Dieses Dokument wird von der Deutschen Bank AG, Niederlassung Amsterdam, mit eingetragener Adresse De entree 195 (1101 HE) in Amsterdam, Niederlande, verteilt und ist im niederländischen Handelsregister unter der Nummer 33304583 sowie im Register im Sinne von Abschnitt 1:107 des niederländischen Finanzaufsichtsgesetzes (Wet op het financieel toezicht) eingetragen. Dieses Register kann über www.dnb.nl eingesehen werden.

Für Einwohner von Frankreich

Die Deutsche Bank AG ist ein zugelassenes Kreditinstitut und unterliegt der allgemeinen Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ihre verschiedenen Zweigstellen werden für bestimmte Tätigkeiten von den zuständigen Bankaufsichtsbehörden vor Ort beaufsichtigt, wie z. B. der Aufsichtsbehörde für Aufsicht und Auflösung (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") und der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Frankreich.

Jegliche Vervielfältigung, Darstellung, Verbreitung oder Weitergabe des Inhalts dieses Dokuments, ganz oder teilweise, in jeglichem Medium oder durch jegliches Verfahren, sowie jeglicher Verkauf, Weiterverkauf, Weiterübertragung oder Bereitstellung für Dritte, in welcher Form auch immer, ist verboten. Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden.

© 2024 Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.