

# PERSPEKTIVEN

DAS INVESTMENT-JOURNAL FÜR KUNDEN DER DEUTSCHEN BANK

**WIRTSCHAFT**  
Stärkstes Wachstum  
seit Jahrzehnten

**AKTIEN**  
Die Letzten werden  
die Ersten sein

**NACHHALTIGKEIT**  
Investieren in die  
Zukunft

## Meine Prognosen für 2021

Die Coronavirus-Pandemie prägte 2020 und dürfte uns auch im neuen Jahr begleiten. Welche Richtung die Kapitalmärkte einschlagen, wird in hohem Maße auch von der Politik abhängen. Anleger sollten die Risiken im Blick behalten – ohne die Chancen aus den Augen zu verlieren.

*Von Dr. Ulrich Stephan, Chef-Anlagestrategie Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank*

**M**einen Ausblick für das Kapitalmarktjahr 2020 hatte ich überschrieben mit den Worten „Risiken managen und Chancen diszipliniert nutzen“. Betrachtet man die zurückliegenden Monate, hätten sie passender kaum sein können. Die Coronavirus-Pandemie mit ihren Auswirkungen auf Gesellschaft, Weltwirtschaft und phasenweise auch auf die Kapitalmärkte prägte die zurückliegenden Monate. Nach dem sehr schwachen zweiten Quartal folgte eine überraschend starke volkswirtschaftliche Erholung im dritten Quartal, die viele Konjunkturindikatoren wieder deutlich steigen ließ und die Aktienmärkte mitzog. Damit dürfte das Ende des Aufwärtstrends allerdings noch

nicht erreicht worden sein: Vielmehr sollte er sich im Jahr 2021 fortsetzen und könnte durch die umfassende Verfügbarkeit eines Corona-Impfstoffs sogar noch beschleunigt werden. Weiterhin unterstützend wirken dürfte dabei die expansive Geld- und insbesondere Fiskalpolitik weltweit. Darüber hinaus könnte der neue US-amerikanische Präsident Joe Biden zu mehr Berechenbarkeit vor allem im Außenhandel beitragen.

Vor diesem Hintergrund sollten die Anleiherenditen im längeren Laufzeitenbereich leicht zulegen, während im kurzen Laufzeitenbereich das Renditeniveau sicherlich noch längere Zeit von den Notenbanken niedrig gehalten >>



werden dürfte. Die Erwartungen für die Unternehmensgewinne haben sich für 2021 deutlich verbessert. Zu bedenken ist hierbei, dass viele Sektoren im Jahr 2020 schwache Gewinnentwicklungen gezeigt haben und daher die Hürden für Steigerung nicht besonders hoch sind.

## Ein aktives Risikomanagement bleibt im Jahr 2021 das A und O

Insgesamt könnte 2021 ein Aktienmarktjahr werden, in dem sich vor allem die Werte gut entwickeln, die von einer weiteren konjunkturellen Erholung profitieren würden. Dies sind in erster Linie preiswerte zyklische Aktien etwa aus den Bereichen Tourismus, Industrie oder Chemie. Darüber

hinaus erwarten wir Chancen bei Aktien aus dem Gesundheitssektor. Weniger gut könnten teure defensive Werte aus den Sektoren Versorger, Telekommunikation sowie Nahrungsmittel und Getränke laufen. Bei Technologiewerten stimmt zwar weiterhin der langfristige Trend – kurzfristig könnten sie aufgrund ihrer teilweise hohen Bewertungen jedoch unter Druck geraten. Mit Blick auf Rohstoffe scheint sich ein Favoritenwechsel abzuzeichnen: Während Industriemetalle in den Fokus rücken, dürfte Gold gegenüber 2020 an Glanz verlieren. Aus Anlegersicht sollte 2021 damit wieder ein Jahr mit interessanten Investmentmöglichkeiten werden. Ratsam erscheint mir dabei weiterhin die Konzentration auf ein aktives Risikomanagement und eine breite Diversifizierung im Portfolio. **✓**

# 1. Risiken: Alles bleibt anders

Coronavirus · USA-China-Konflikt · Renditeanstieg

Die gesundheitlichen, sozialen und ökonomischen Folgen der Coronavirus-Pandemie prägten das Jahr 2020 und dürften die Welt auch 2021 im Griff behalten. Die weitere wirtschaftliche Entwicklung wird vor allem davon abhängen, wie schnell es gelingt, die Neuinfektionszahlen nachhaltig zu senken.

Durch Lockdowns könnte die bereits eingesetzte konjunkturelle Erholung phasenweise gebremst werden. Hingegen sollte ein massenhaft einsatzbereiter Impfstoff den Aufwärtstrend beschleunigen. Auch politische Interessenkonflikte bergen weiterhin ökonomische Risiken, wie zuletzt das Veto Ungarns und Polens gegen die Verabschiedung der EU-Haushaltsplanung und -Wiederaufbauhilfen gezeigt hat. Neben den Auswirkungen des Brexits dürften allen voran die Streitigkeiten zwischen den USA und China, bei denen es nicht nur um ökonomische Machtpositionen geht, die Märkte beschäftigen.

Zu den weiteren Faktoren, die Anleger 2021 beschäftigen dürften, zählt ein möglicher moderater Anstieg der Inflationserwartungen sowie der Renditen von Anleihen mit längeren Laufzeiten. Darüber hinaus könnte es im Zuge der erwarteten konjunkturellen Erholung zu einem Wechsel der Anlegerfavoriten am Aktienmarkt kommen: Preiswerte zyklische Aktien dürften sich in den kommenden Monaten besser entwickeln als teilweise hoch bewertete Wachstumstitel etwa aus dem Techbereich.





## 2. Politik: China und der Rest der Welt

Chinas Aufstieg · US-Außenpolitik · Europas Finanzplanung

China ist in den vergangenen Jahren zu einer politischen und wirtschaftlichen Supermacht geworden und dürfte diesen Status weiter ausbauen. Erklärtes Ziel ist es, bis 2049 zur weltweit führenden Volkswirtschaft zu werden. Dafür gibt der seit 2013 amtierende Staatspräsident Xi Jinping den zukünftigen Weg vor und ebnet ihn mit umfassenden Investitionsprogrammen: etwa für den Ausbau der transkontinentalen „Neuen Seidenstraße“ oder den langfristigen Aufbau einer weltweit führenden Tech-Industrie. Um ihre eigenen Interessen zu wahren, müssen Europa und die USA auf diese Herausforderung eine gemeinsame

Antwort finden. Mit dem designierten US-Präsidenten Joe Biden sollte dies eher gelingen als mit seinem Vorgänger: Der Druck auf China dürfte beibehalten, der Ton jedoch konzilianter und die US-Politik auch gegenüber Europa berechenbarer werden. Ein wahrscheinliches „divided government“ in den Vereinigten Staaten spricht ebenfalls für politische Stabilität. In der Europäischen Union wiederum dürfte es in den kommenden Monaten zu einer Einigung beim Wiederaufbaufonds und bei der mittelfristigen Finanzplanung kommen. Damit ist 2021 insgesamt mit einer Abnahme der politischen Unsicherheiten zu rechnen.

„2021 ist insgesamt mit einer Abnahme der politischen Unsicherheiten zu rechnen.“

## 3. Wirtschaft: stärkstes Wachstum seit Jahrzehnten

Anhaltende Erholung · Fiskalprogramme · Deutsche Industrie

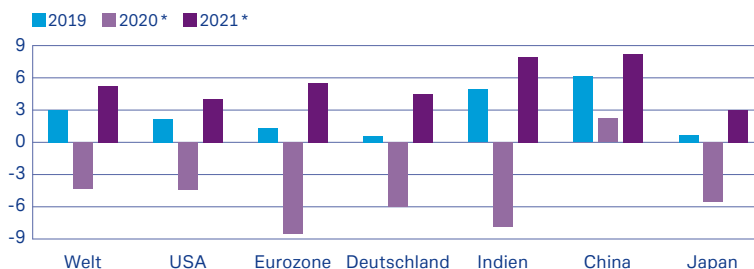
Wie es mit der Weltwirtschaft weitergeht, wird maßgeblich vom Verlauf der Coronavirus-Pandemie abhängen. Nachdem das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2020 um 4,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahr sinken dürfte, erwartet die Deutsche Bank

für 2021 ein Plus von 5,2 Prozent – das wäre der stärkste Anstieg seit Jahrzehnten. Die US-Wirtschaft könnte um 4,0 Prozent zulegen. Stützen sollte das Wachstum eine zeitnahe Einigung von Demokraten und Republikanern auf ein Billionen-Dollar-schweres Fiskalprogramm.

Noch besser sind die Aussichten für China: Das Ausbleiben einer zweiten Coronawelle beschert der Wirtschaft im Reich der Mitte bereits 2020 ein Wachstum von voraussichtlich 2,2 Prozent – im neuen Jahr könnte es auf 8,2 Prozent anziehen. Das dürfte auch der exportstarken deutschen Wirtschaft positive Impulse verleihen. Diese hatte sich zuletzt gut entwickelt und könnte aufgrund ihres bedeutenden Industriesektors gestärkt aus der Krise hervorgehen. Ein Wirtschaftswachstum von 4,5 Prozent erscheint 2021 möglich.

### Starkes Comeback der Weltwirtschaft

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Länder und Regionen. Angaben in Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorjahr.



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27. November 2020. \*Prognosen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



## 4. Inflation: wenn nicht jetzt, wann dann?

Expansive Geldpolitik · Fiskalprogramme · Inflationserwartungen

Auch 2021 ist mit keinem signifikanten Anstieg der Inflation zu rechnen. Zwar dürften die bedeutenden Notenbanken ihre expansive Geldpolitik beibehalten oder teilweise sogar ausweiten. Tatsächlich inflationsfördernd könnten jedoch vor allem die geplanten Fiskalprogramme in Europa und den USA wirken, weil durch sie der private Konsum beziehungsweise die Investitionstätigkeit direkt stimuliert wird. Da die Kapazitäten in der Wirtschaft insgesamt allerdings noch nicht ausgelastet und auch die Arbeitsmärkte noch weit von Vollbeschäfti-

gung entfernt sind, dürfte sich der kurzfristige preistreibende Effekt in Grenzen halten. In Deutschland könnte es aufgrund administrativer Maßnahmen wie dem Auslaufen der Mehrwertsteuerabsenkung oder der Einführung der CO<sub>2</sub>-Abgabe kurzfristig zu einem etwas stärkeren Anstieg des Preisniveaus kommen. Auswirkungen auf die Kapitalmärkte dürfte jedoch vor allem ein möglicher Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen haben, etwa in Form steigender Renditen für langlaufende Anleihen.

„2021 ist mit keinem signifikanten Anstieg der Inflation zu rechnen.“

## 5. Immobilien: Beton ist „stabiler“ als Gold

Flexibles Arbeiten · Dienstleistungsjobs · Knapper Wohnraum

# 1,5

Mio. Wohneinheiten  
könnten 2022 in  
Deutschland fehlen

Investments in Immobilien dürften weiterhin interessante Möglichkeiten bieten – beinhalten aber auch Risiken. Beim Blick auf die einzelnen Sektoren könnte beispielsweise der stationäre Einzelhandel zunehmend unter Druck geraten – insbesondere durch den anhaltenden Boom des Onlinehandels. Kundennahe Logistikflächen hingegen sollten von diesen Entwicklungen profitieren. Auch Büroimmobilien dürften gefragt bleiben – trotz des Trends zu flexiblerem Arbeiten. Denn nicht nur in Deutschland werden

Arbeitsplätze auch in Zukunft vermehrt im Dienstleistungsbereich entstehen, während Jobs in der Industrie wegfallen. Im Sektor Wohnimmobilien sorgt die anhaltende Urbanisierung für weiterhin knappen Wohnraum in vielen Ballungsräumen – und damit für zusätzliches Preispotenzial. Hauptgrund: Es wird zu wenig gebaut. Allein in Deutschland könnte es dadurch bis Ende 2022 einen Nachfrageüberhang von 1,5 Millionen Wohneinheiten im städtischen Bereich geben.





## 6. Anleihen: reales Risiko

Renditeanstieg · Kapitalflüsse · Risikomanagement

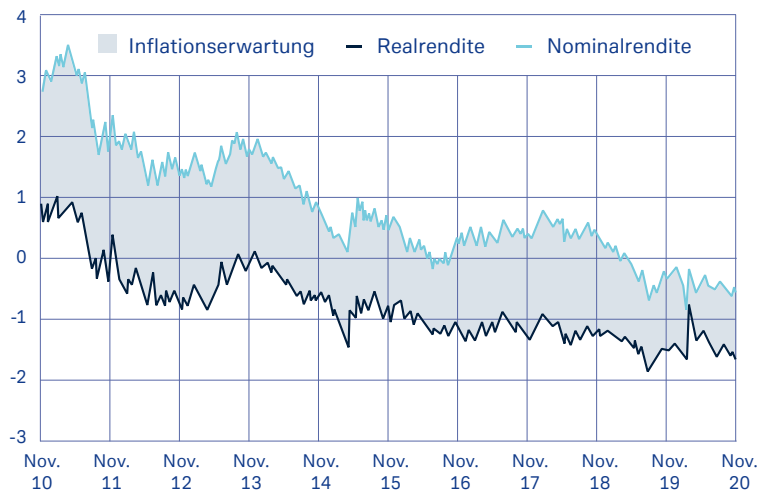
Positive Aussichten für die Anleihemärkte erscheinen auf absehbare Zeit sehr begrenzt – Turbulenzen sind nicht ausgeschlossen. Bei kurzlaufenden Staatsanleihen dürften sich die Renditen aufgrund der anhaltend expansiven Geldpolitik weiter auf niedrigem Niveau bewegen. Im Laufzeitbereich von zehn Jahren könnte es durch eine wirtschaftliche Erholung dagegen zu steigenden Renditen und damit Kursverlusten kommen.

Hinzu kommt, dass in den vergangenen drei Jahren weltweit der Kapitalfluss hauptsächlich in Anleihen zu beobachten war: Unternehmen hatten sich zu niedrigen Zinsen bei Anlegern langfristig verschuldet, die dafür Kapital aus dem Aktienmarkt abzogen. Sollte sich diese Entwicklung im Zuge einer steigenden Risikobereitschaft der Anleger umkehren, könnten die Anleihekurse zusätzlich unter Druck geraten. Trotz dieser Herausforderungen bleiben Anleihen für das Risikomanagement des Portfolios ein wichtiger Bestandteil. Interessante Aus-

sichten gibt es beispielsweise für Staatsanleihen einzelner Schwellenländer oder – aufgrund der erwarteten konjunkturellen Erholung – im Bereich der Unternehmensanleihen weltweit.

### Aktuell Vermögensverluste nach Abzug der Inflation

Renditen 10-jähriger Bundesanleihen in Prozent. Realrenditen basierend auf den Inflationserwartungen in der Eurozone.



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27. November 2020. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

## 7. Aktien: Der Zyklus treibt die Kurse

Gewinnerwartungen · US-Politik · Aktives Management

**40 %**  
erwartetes Gewinnwachstum in Europa für 2021

Sollte die Weltwirtschaft ihren Erholungskurs wie prognostiziert fortsetzen, dürften die globalen Aktienmärkte davon profitieren. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen in den USA für 2021 liegen bei plus 23 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, in Europa sind es 40 Prozent, in Deutschland 33 Prozent. Auch andere Rahmenbedingungen sprechen aus Anlegersicht für Aktien: etwa die erwartete höhere Verlässlichkeit der US-Handels- und -Außenpolitik unter Präsident Joe Biden, eine eher moderate US-Wirtschaftspolitik in einem „divided go-





vernment“, die wirtschaftsfreundlichen Pläne Chinas im 100. Gründungsjahr seiner Kommunistischen Partei, die geplanten umfassenden fiskalischen Maßnahmen in Europa oder mögliche zusätzliche Kapitalflüsse aus den Anleihemärkten. Zwar könnten dadurch auch die bedeutenden Leitindizes weltweit phasenweise nach oben ausbrechen – die maßgeblichen Bewegungen sollten jedoch auf Sektor- und Einzeltitelebene stattfinden. Für Anleger dürfte sich daher 2021 umso mehr ein aktives Management ihres Aktienportfolios anbieten.

# 8. Aktien: Die Letzten werden die Ersten sein

Sektorrotation · Zyklischer · Value und Growth

## Prognosen 2021 Aktienindizes

Kursprognosen für wichtige Leitindizes in Punkten. Die Prognosen können sich im Jahresverlauf 2021 aufgrund politischer oder wirtschaftlicher Ereignisse ändern. Die jeweils aktuellen Einschätzungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten finden Sie auf Markt & Meinung, dem Informationsportal der Deutschen Bank für Privatanleger, unter [deutsche-bank.de/marktmeinung](https://www.deutsche-bank.de/marktmeinung)

	Wert per 27.11.2020	Prognose (in 12 Monaten)	
 DAX	13.336	14.000	↗
 Euro Stoxx 50	3.528	3.500	→
 S&P 500	3.638	3.800	↗
 Topix	1.787	1.800	→

Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank, Stand: 27. November 2020

Die ersten Bewegungen einer Sektorrotation an den globalen Aktienmärkten waren – nach Bekanntwerden einiger vielversprechender Impfstoffstudien – bereits im November 2020 zu beobachten. Im neuen Jahr könnte sich dieser Trend beschleunigen. Zuletzt hatten die Gewinnaussichten bereits auf breiter Front angezogen. 2021 dürften sich im Rahmen der erwarteten konjunkturellen Erholung die durch die Kontakt- und Ausgangsbeschränkungen während der Coronavirus-Krise besonders unter Druck geratenen zyklischen Sektoren überproportional gut entwickeln. Dazu zählen Branchen wie Tourismus, Banken, Grundstoffe, Industrie und Automobil. Zwischenzeitliche

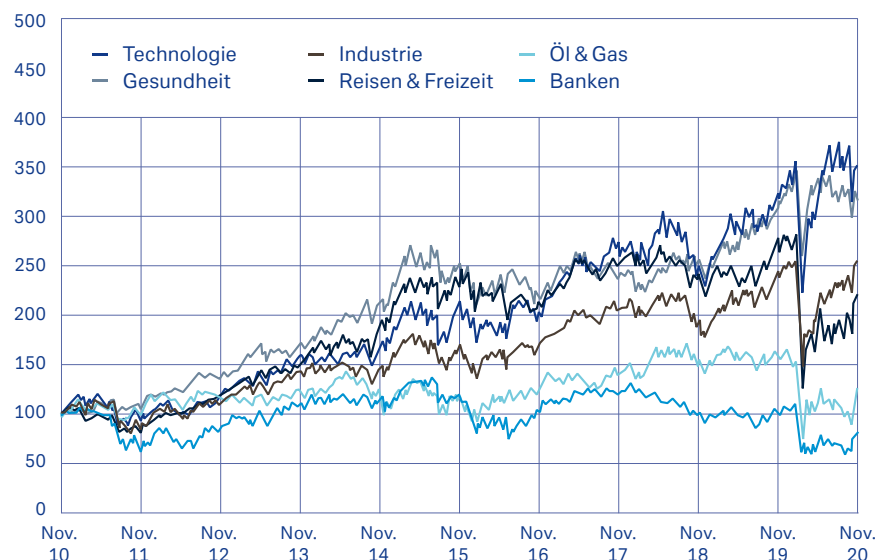
Rücksetzer in diesen Bereichen sind bei negativen Corona-Meldungen oder Lock-downs auch im neuen Jahr nicht ausgeschlossen.

Im Vergleich zu diesen noch niedrig bewerteten „Value“-Titeln könnten sich klassische „Growth“-Werte im Rahmen der Sektorrotation weniger gut entwickeln. Zwar sind die langfristigen Aussichten, etwa im Techsektor, nach wie vor intakt, allerdings sind die Bewertungen hier zuletzt stark gestiegen. Auf Leitindexebene dürfte diese Entwicklung auch regionale Relevanz haben. Denn während im US-amerikanischen S&P 500 einige wenige IT- und Internetwerte für rund 40 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung stehen, sind europäische Märkte breiter aufgestellt und stärker von zyklischen Sektoren geprägt.

Für entsprechend risikobereite Anleger könnte es 2021 daher durchaus ratsam sein, ihren Fokus verstärkt auf die Börsen vor ihrer Haustür zu richten.

## Tech und Gesundheit noch vorne, Banken und Energie mit Potenzial

Gesamterträge der Aktienmarktsektoren im europäischen Leitindex Stoxx 600. Werte indiziert: 27.11.2010 = 100.



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 27. November 2020. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



## 9. Rohstoffe: im Jahr des Bullen

Goldpreis · Industriemetalle · Ölmarkt

„2021 könnte es zu einem Favoritenwechsel bei Rohstoffen kommen.“

In Anbetracht der erwarteten Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs weltweit und allen voran in China könnte es 2021 zu einem Favoritenwechsel bei Rohstoffen kommen. Während die Nachfrage nach Gold aufgrund abnehmender politischer Unsicherheiten und eines möglichen leichten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen zurückgehen könnte, dürften die konjunktursensitiven Preise für Industriemetalle weiteres Aufwärtspotenzial entwickeln.

Besonders gefragt sein könnten dabei Rohstoffe, die in zukunftsweisenden Industrien benötigt werden, etwa im Bereich grüner Infrastrukturen. Dazu zählt allen voran Kupfer, das in großen Mengen in Fotovoltaik- und Windkraftanlagen, Datentechnik oder Motoren von E-Autos verbaut wird. Kaum Anzeichen für einen deutlichen An-

stieg gibt es dagegen bei den Energiepreisen. Zwar dürfe die Nachfrage nach Öl von einer höheren wirtschaftlichen Aktivität gestützt werden. Ein möglicher neuer Iran-Deal unter dem designierten US-Präsidenten Joe Biden sowie Fortschritte bei den Friedensverhandlungen in Libyen könnten jedoch im Gegenzug das Angebot ausweiten. Insgesamt bleibt die Schwankungsanfälligkeit des Ölmarkts damit hoch. Für potenzielle Rohstoffanleger erscheinen daher Investments in Industriemetalle und entsprechende Unternehmen am interessantesten.



## 10. Nachhaltigkeit: investieren in die Zukunft

Steigende Nachfrage · Regulatorik · Forschung und Entwicklung

Nachhaltigkeit hat sich in den vergangenen Jahren vom Nischen- zum bestimmenden Zukunftsthema entwickelt. Der gesellschaftliche Handlungsdruck auf Politik und Wirtschaft insbesondere beim Thema Klimaschutz wächst.

Auch Investoren richten ihren Fokus verstärkt auf entsprechende Investments. Beispielsweise stieg weltweit allein das Volumen von Exchange Traded Funds (ETFs) mit Ausrichtung auf ESG-Standards (environment, social and governance, zu Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bis Mitte 2020 auf knapp 100 Milliarden US-Dollar an. Anfang 2019 hatte es noch 40 Milliarden US-Dollar betragen. Ein wichtiger Grund für diesen rasanten Anstieg: Nachhaltige Investments

zeigen oftmals ein besonders interessantes Risiko-Rendite-Profil.

Neben den Anlegern fordert auch die Regulatorik von der Wirtschaft mehr nachhaltiges Handeln – das gilt insbesondere in Europa. Damit Unternehmen regulatorische Anforderungen zukünftig noch stärker in ihre Geschäftsmodelle einbinden können, bedarf es vor allem größerer Anstrengungen im Bereich Forschung und Entwicklung. Neben Europa dürften sich auch die USA mit ihrem neuen Präsidenten wieder stärker in dieser Richtung engagieren – ein Weg, den China, ohne das die Entwicklung einer nachhaltigeren Welt ohnehin nicht denkbar wäre, mit seinen Plänen zur Klimaneutralität spätestens im Jahr 2060 ebenfalls konsequent beschreitet.

# 2060

will China eine  
klimaneutrale  
Volkswirtschaft sein



# Rückblick auf das Anlagejahr 2020

Trotz Coronavirus haben sich die meisten unserer Kapitalmarktprognosen vom Jahresende 2019 erfüllt. Einige Erwartungen hat die Pandemie allerdings auch durchkreuzt.

**Z**unehmende Volatilitäten aufgrund vielfältiger Risiken: Was Ende 2019 von uns erwartet wurde, konnte im Jahresverlauf 2020 tatsächlich beobachtet werden. Der prognostizierte „Rumble in the Jungle“ an den Aktienmärkten mit zeitweise extremen Marktbewegungen blieb nicht aus. Daher war es mehr als angemessen, dem Risiko mit „Gürtel und Hosenträger“, also doppelt abgesichert, zu begegnen.

Dagegen wurden die Hoffnungen auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung seit der Finanzkrise zwischen-

zeitlich enttäuscht – zu groß war der exogene Schock durch die politisch initiierten Maßnahmen zur Bekämpfung der Coronavirus-Pandemie. Die „angeordnete Rezession“ jedoch ändert kaum etwas an dem grundsätzlich positiven Wachstumstrend der Weltwirtschaft.

Dass dem Thema Nachhaltigkeit nach 2020 auch 2021 eine eigene Prognose zuteil wird, kommt nicht von ungefähr: Es liegt heute mehr denn je im „Trend“ und ist zu einem der bestimmenden Handlungsprinzipien unserer Zeit geworden – auch für Anleger. **✓**

## Rückblick auf das bisherige Anlagejahr 2020: unsere Prognosen im Marktcheck Prognosen vom Jahresende 2019

1	Risiko – Mit Gürtel und Hosenträger	✓
2	Politik – Amerika hat die Wahl	✓
3	Wachstum – Nie wieder Rezession?	✓
4	Konjunktur– Von der Geldpolitik zur Fiskalpolitik	✓
5	Devisen – Währungen als Ventil und Instrument	~
6	Anleihen – Negativ ist nicht normal	✗
7	Immobilien – Ruhe und Rendite	✓
8	Aktien – Rumble in the Jungle	✓
9	Rohstoffe – Schmuck am Nachthemd	✗
10	Trends – Nachhaltigkeit ist ein Thema	✓

✓ Prognose eingetroffen    ~ Prognose teilweise eingetroffen    ✗ Prognose nicht eingetroffen

Quelle: Deutsche Bank, Stand: 27. November 2020

## IMPRESSUM UND WICHTIGE HINWEISE

**HERAUSGEBER:** Deutsche Bank AG, Theodor-Heuss-Allee 72, 60486 Frankfurt am Main  
**INTERNET:** www.deutsche-bank.de  
**REDAKTION:** Torsten Schuster (V.i.S.d.P.), Heval Ag, Ioannis Chatzikonstantinidis, Tobias Friedrich, Gunther Jordan, Stefanos Tzoumerkiotis, Andreas Umsonst  
**REDAKTIONSSCHLUSS:** 30. November 2020, 10 Uhr  
**BILDER:** Bim / Getty Images, fmajor / Getty Images, Ian.CuiYi / Getty Images, Mark Ralston / Getty Images

**WICHTIGE HINWEISE:** Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, An-

geberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Soweit in diesem Journal konkrete Produkte genannt werden, sollte eine Anlageentscheidung allein auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterlagen getroffen werden. Eine Anlageentscheidung für Fonds sollte in jedem Fall auf der Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des vollständigen Verkaufsprospekts, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahres- und ggf. Halbjahresberichte, getroffen werden, die auch ausführliche Informationen zu den Chancen und Risiken enthalten. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in gedruckter oder elektronischer Form kostenlos bei

Ihrem Berater in allen Filialen der Deutschen Bank. Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind. Sofern es in diesem Journal nicht anders gekennzeichnet ist, 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 Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2020