

## CIO Flash Brexit heißt Brexit, also kein Exit vom Exit. Oder?

20. September 2016 – Seite 1/5



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

### Drei Monate später – Implosion verhindert, aber von Klarheit keine Spur

**Die Staats- und Regierungschefs der EU trafen sich ohne einen Vertreter des Vereinigten Königreichs am Freitag in Bratislava. Obwohl der britische EU-Austritt nicht offiziell auf der Tagesordnung stand, war das Thema allgegenwärtig. Drei Monate nach dem EU-Referendum ist es an der Zeit, eine erste Bilanz zu ziehen. Ist die gelassene Grundstimmung an den Märkten gerechtfertigt? Eines ist klar: Die Zukunft des Vereinigten Königreichs steht in den Sternen.**

- Obwohl Aktien alle unmittelbar nach dem Brexit-Votum erlittenen Verluste wettmachen und auf neue Höchststände klettern konnten, hat das Referendum bei Wechselkursen und Staatsanleiherenditen deutliche Spuren hinterlassen und dazu beigetragen, die Diskussionen nicht nur im Königreich von einem strikten Sparkurs auf fiskalische Impulse zu verlagern.
- In der Woche nach dem Referendum erreichte die Unsicherheit einen Höhepunkt, als offensichtlich wurde, dass es keinerlei Plan für den Brexit gab. Zudem mussten die Posten sowohl des Regierungschefs als auch des Vorsitzenden der Konservativen Partei neu besetzt werden, missbilligten Nordirland und Schottland den Ausgang des Referendums und setzten sich die Grabenkämpfe innerhalb der Labour Party fort. Hinzu kam, dass EU-Institutionen und Mitgliedsstaaten unverzüglich darauf hinwiesen, dass es für das Königreich keine Sonderbehandlung geben werde.
- Durch die Ernennung von Theresa May zur neuen Premierministerin und ihre klare Ansage sowie pragmatische und auf Ausgleich bedachte Reaktion konnten Befürchtungen, das Land werde unmittelbar nach dem Referendum im Chaos versinken, zerstreut werden.
- Allerdings ist nach wie vor völlig unklar, wie der Prozess des Brexit ablaufen wird. Nicht zuletzt auch deswegen, weil Theresa May ein weitgehend unbeschriebenes Blatt ist und taktische Rhetorik und ihre politischen Überzeugungen noch nicht eindeutig voneinander zu unterscheiden sind. Bereits im Vorfeld des Referendums hat sie bewiesen, dass sie politisch clever taktieren kann. Die Ernennung von drei Brexit-Hardlinern – Liam Fox, Boris Johnson und David Davis – zu Kabinettsmitgliedern sollte wohl weniger dazu dienen, eine mächtige Brexit-Task-Force einzurichten, sondern ist eher ein innen- und parteipolitischer Schachzug. Mays politische Ambitionen müssen bei dem Versuch, die nächsten Schritte der britischen Regierung vorherzusagen, ins Kalkül gezogen werden.
- Trotz der reibungslosen Amtsübernahme steht May vor zahllosen Herausforderungen: sie und ihre Kabinettsmitglieder haben wiederholt betont, dass im Referendum vor allem die Forderung nach eigener Kontrolle über die Einwanderung zum Ausdruck gebracht wurde; viele Hinterbänkler drängen auf einen raschen Ausstieg aus der EU; ihre Partei verfügt im Parlament nur über eine sehr dünne Mehrheit; der Oberste Gerichtshof muss entscheiden, ob das Parlament einzubeziehen ist; die EU dürfte ohne Personenfreizügigkeit wohl keinen Zugang zum Binnenmarkt gewähren; der britische Regierungsapparat verfügt nach wie vor nicht über genügend Experten, um die Austrittsverhandlungen zu führen; und die Wirren innerhalb der Labour Party werden auch nicht ewig dauern.

Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum 15. September 2016 dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.



## CIO Flash Brexit heißt Brexit, also kein Exit vom Exit. Oder?

20. September 2016 – Seite 2/5



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

### Drei Monate später – Implosion verhindert, aber von Klarheit keine Spur (Fortsetzung)

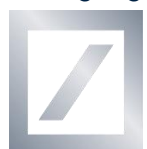
- Aufgrund all dieser Umstände hat May eigentlich nur zwei Optionen: Entweder erhält sie den Eindruck aufrecht, den Brexit aus vollem Herzen zu verfolgen, lässt ihn aber im Lauf der Zeit aufgrund „externer“ Probleme langsam sterben. Oder sie zieht den Brexit ernsthaft durch. Entscheidet sie sich für letzteres, bedeutet dies unvorhersehbare und zähe Verhandlungen mit der EU. Um deren Entwicklung annähernd prognostizieren zu können, braucht man eine klare Einschätzung der Verhandlungsposition der beiden Parteien. Im Gegensatz zu David Davis gehen wir davon aus, dass das Vereinigte Königreich stärker von einem störungsfreien Handel mit der EU abhängt als umgekehrt.
- Nach unserer Einschätzung wird das Vereinigte Königreich den formellen Austrittsantrag nach Artikel 50 frühestens im Frühjahr 2017 stellen – die bis dahin herrschende Unsicherheit wird die britische Wirtschaft belasten. Nach dem ersten Schock haben sich viele Indikatoren schnell wieder erholt. Auch wir gehen davon aus, dass die Hauptbelastungen für die Konjunktur erst 2017 auftreten werden. Niedrigere Investitionen, weniger Neueinstellungen und nachgebende Immobilienpreise dürften sich dann negativ auf das Vertrauen und den Konsum auswirken.
- Die Entwicklung des britischen Pfunds (GBP) sehen wir skeptisch, die Renditen britischer Staatsanleihen dürften jedoch weiterhin niedrig bleiben. Ein schwächeres Pfund wird aber kaum das schwächere Gewinnwachstum britischer Aktien ausgleichen können, die wir daher untergewichtet.
- Die aktuelle Ruhe sollte uns nicht täuschen – der Brexit wird die Märkte maßgeblich bestimmen. Der Status quo ist keine Option, da britische Euroskeptiker, einschließlich vieler Konservativer, Ergebnisse fordern. Gleichzeitig ist es unwahrscheinlich, dass der Prozess so abläuft, wie es, erstens, die britische Regierung meint oder, zweitens, wie es Artikel 50 vorgibt.

### Politik – taktische Manöver in der Innen- und Außenpolitik

Bislang stellt der Brexit hauptsächlich ein politisches Manöver dar. Noch bevor das Vereinigte Königreich den Ausstieg in Angriff nehmen kann, sind innenpolitische Probleme zu lösen. So ist zum Beispiel die Zustimmung des Obersten Gerichtshofs erforderlich, dass im Parlament keine nochmalige Abstimmung erfolgt, außerdem müssen ausreichend kompetente Experten gefunden werden, die die Austrittsverhandlungen führen können, und nicht zuletzt muss eine Entscheidung getroffen werden, ob in Fragen der Zuwanderung oder des Zugangs zum Binnenmarkt Spielraum für Zugeständnisse besteht. Zusätzlich könnten Beobachter weiterhin Schwierigkeiten haben, Theresa Mays Gedanken zu erraten. Obwohl ihrem Kabinett drei Brexit-Hardliner angehören und May sich von der Einbeziehung des britischen Parlaments, Nordirlands oder Schottlands distanziert, hat sie auch deutlich gemacht, „Brexit heißt Brexit“ und es „wird keine Versuche geben, durch die Hintertür in der EU zu bleiben“. Andererseits hat sie auch einigen der Hauptforderungen der Brexit-Befürworter eine deutliche Absage erteilt und gegenüber ihren EU-Partnern einen versöhnlichen Ton angeschlagen.

Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum 15. September 2016 dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.



## CIO Flash Brexit heißt Brexit, also kein Exit vom Exit. Oder?

20. September 2016 – Seite 3/5



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

### Politik – taktische Manöver in der Innen- und Außenpolitik (Fortsetzung)

Ihre Ernennung der drei „Brexit-Minister“ – Boris Johnson zum Außenminister, Liam Fox zum Handelsminister und David Davis zum Minister für den Austritt aus der Europäischen Union – könnte auch ein taktischer Schachzug gewesen sein, da sie mit Sicherheit die bereits zwischen diesen drei Ministern aufgetretenen Spannungen vorhergesehen hat. Auch die konservativen Parlamentsmitglieder vertreten in dieser Frage nicht alle dieselbe Meinung – und May verfügt unter den insgesamt 650 Mitgliedern im Parlament nur über eine dünne Mehrheit von 16 Stimmen.

Unabhängig vom Brexit könnte die britische Wirtschaftspolitik unter Premier May und ihrem Schatzkanzler Philip Hammond leicht nach links abdriften. May kann einem strikten Sparkurs wenig abgewinnen, ist vom Ziel eines ausgeglichenen Haushalts bis 2020 abgerückt und will die Industriepolitik stärken. Ihre Bemerkungen, „unverantwortliches Verhalten im Big Business zu ahnden“ und „dafür zu sorgen, dass tatsächlich jeder am Wohlstand des Landes teilhaben kann“ machen es eher unwahrscheinlich, dass unter ihrer Regierung ein Vereinigtes Königreich außerhalb der EU weiche Regulierung und niedrige Steuern als neues Geschäftsmodell sehen könnte. Der erste Herbstbericht des neuen Schatzkanzlers vor dem Parlament am 23. November 2016 könnte die Aufgeschlossenheit der britischen Regierung gegenüber fiskalischen Anreizen deutlicher machen.

Laut Premierministerin May dürfte das Austrittsgesuch nach Artikel 50 frühestens im ersten Quartal 2017 eingereicht werden. So könnten die Verhandlungen noch rechtzeitig vor den EU-Wahlen und Haushaltsberatungen 2019/2020 beendet werden. Einige Politiker schlagen jedoch vor, Ende 2017 und somit die Wahlen in Frankreich und Deutschland abzuwarten. Nur wenige glauben aber, dass zwei Jahre – der Zeitraum, den die EU-Regelung für den Austrittsprozess vorsieht – ausreichen, um eine umfassende Vereinbarung auszuarbeiten. Sechs bis zehn Jahre sind eher wahrscheinlich. Somit wäre eine Zwischenlösung in der einen oder anderen Form zu begrüßen. Einfach die [WTO](#)-Regeln anzuwenden erscheint nicht ausreichend, da hierbei Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Da diese 2015 40 Prozent der britischen Exporte in die EU ausmachten, spielen sie eine nicht unbedeutende Rolle. Und das „norwegische“ Modell, durch das das Vereinigte Königreich die Möglichkeit erhielte, die Zuwanderung zu begrenzen, würde ziemlich sicher Zugeständnisse von britischer Seite erfordern.

Aber nicht nur das Vereinigte Königreich muss abwägen. Während die EU äußerst darauf bedacht ist, keinen Präzedenzfall für andere EU-Mitglieder zu schaffen und Möglichkeiten einzuräumen, sich unter den EU-Regeln und -Pflichten die Rosinen herauszupicken, würde sich eine konjunkturelle Abkühlung im Vereinigten Königreich auch auf die EU auswirken. Nicht zuletzt deshalb, weil Vermögenswerte im Wert von etwa 46 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von EU-Banken, Unternehmen, Regierungen und privaten Haushalten gehalten werden. Das größte Risiko für die EU ist allerdings politischer Natur, da das Brexit-Votum in eine Zeit wachsender Unzufriedenheit unter den EU-Bürgern über etablierte politische Strukturen fällt.

Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum 15. September 2016 dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.



## CIO Flash Brexit heißt Brexit, also kein Exit vom Exit. Oder?

20. September 2016 – Seite 4/5



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

### Politik – taktische Manöver in der Innen- und Außenpolitik (Fortsetzung)

Noch ist ein Urteil zu früh, ob das Votum andere EU-Skeptiker unter den Mitgliedern eher ermutigt oder abschreckt, über einen Ausstieg aus der EU nachzudenken – politische Reaktionen und Meinungsumfragen fallen unterschiedlich aus. Aber anstehende Wahlen (unter anderem in Frankreich und Deutschland 2017) und andere potenzielle Konfliktherde innerhalb der EU könnten auch seitens der EU irrationales Verhalten bei den Austrittsverhandlungen begünstigen.

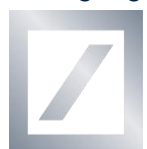
### Konjunktur – rasche Erholung vom Stimmungseinbruch, Bewährungsprobe erst 2017

Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für 2016 von 1,8 Prozent vor dem Referendum auf 1,3 Prozent nach unten korrigiert, könnten diese Zahl aber aufgrund starker Konjunkturdaten für das zweite Quartal 2016 zu gegebener Zeit wieder anheben müssen. Die Prognose für 2017 wurde von 2,0 Prozent auf 0,8 Prozent zurückgenommen, da Investitionskürzungen, niedrigere Realeinkommen und Vertrauensverluste aufgrund der anhaltenden Unsicherheit im nächsten Jahr voll durchschlagen dürften. Die entsprechenden Zahlen für die Eurozone sind 1,4 Prozent (von 1,6 Prozent) für 2016 und 1,2 Prozent (von 1,5 Prozent) für 2017. Die Auswirkungen sind hier unter anderem deshalb geringer, weil beinahe die Hälfte der britischen Exporte in die EU geht, während nur 10 Prozent der EU-Exporte für das Vereinigte Königreich bestimmt sind. Nach dem Brexit-Referendum haben wir unsere Inflationsprognose für das Vereinigte Königreich 2017 von 1,5 Prozent auf 2,6 Prozent angehoben.

Die Bank of England (BoE) stellte ein umfassendes Maßnahmenpaket vor, um den Übergangsschock abzumildern: Sie senkte den Leitzins von 0,5 auf 0,25 Prozent, greift den heimischen Banken kurzfristig mit einem Kreditprogramm (Term Funding Scheme) unter die Arme, weitet ihr Wertpapierkaufprogramm um 60 Milliarden Pfund Sterling auf 435 Milliarden aus und legt gegen Ende des Monats ein Ankaufprogramm für britische Unternehmensanleihen im Gegenwert von 10 Milliarden Pfund auf. Diesem Paket ist es nach unserer Einschätzung teils zu verdanken, dass sich die britischen Finanzmärkte und einige Stimmungsindikatoren schnell erholten, aber seine Wirkung dürfte nicht von Dauer sein. Während die Bank of England ihre Bereitschaft zu weiteren Schritten signalisiert, scheint dies nach der aktuellen Datenlage nicht erforderlich zu sein. Wir schließen einen weiteren Zinsschritt nicht gänzlich aus, rechnen aber nicht vor dem ersten Quartal 2017 damit, wenn sich die Entwicklung von fiskalpolitischen Daten und Teuerungsrate deutlicher abzeichnet.

Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum 15. September 2016 dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.





## CIO Flash Brexit heißt Brexit, also kein Exit vom Exit. Oder?

20. September 2016 – Seite 5/5



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

### Vermögensklassen – schwaches Pfund und volatile Aktienmärkte erwartet

Da der Brexit nach unserer Einschätzung ein völlig offenes Thema bleibt, [sollten Investmententscheidungen nicht ausschliesslich auf Basis dieses Prozesses getroffen werden.](#)

**Anleihen und Währungen:** Der zwischenzeitliche Rückgang des GBP-Wechselkurses zum US-Dollar auf 1,28, den niedrigsten Stand in 31 Jahren, war eine der stärksten Marktreaktionen. Obwohl sich der Wechselkurs seitdem wieder leicht auf 1,32 erholt hat, liegt unsere 12-Monatsprognose bei 1,25. Das steigende Zwillingdefizit (Haushaltsdefizit von 4,9 Prozent des BIP 2015 und Leistungsbilanzdefizit von 5,2 Prozent), der Inflationsanstieg und eine in ihrer Handlungsfreiheit stark eingeschränkte BoE dürften die realen Zinsen immer näher an oder sogar in den negativen Bereich drängen und somit das Pfund belasten. Die Renditen 10-jähriger Gilts, die sich seit Jahresbeginn vorübergehend mehr als halbiert haben, könnten von derzeit 0,9 Prozent auf 1,0 Prozent steigen.

**Aktien:** Die meisten Aktienindizes erlebten in diesem Jahr eine Berg- und Talfahrt, wobei sich die vor dem Referendum am stärksten gebeutelten Indizes danach am stärksten erholten. Der FTSE 100 Index schneidet im bisherigen Jahresverlauf besser ab als die meisten anderen großen Indizes, aber sein Gewinn von 7,8 Prozent, der hauptsächlich dem schwächeren Pfund zu verdanken ist, kehrt sich, ausgedrückt in US-Dollar, in einen Verlust von 3,2 Prozent um. Der J.P. Morgan UK Domestic Plays Index hat in diesem Jahr hingegen, auch in Pfund Sterling, 19,4 Prozent verloren. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte der FTSE 100 Index in unserem Prognoseuniversum mit einer Zielmarke von 6.400 Punkten am schwächsten abschneiden. Die Perspektiven kleiner und mittlerer britischer Unternehmen dürften sich aufgrund eines niedrigeren BIP-Wachstums und des begrenzten Rückenwinds durch eine weitere Abwertung verschlechtern.

Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum 15. September 2016 dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.



## Glossar – Begriffserklärungen

**Artikel 50 des Vertrags von Lissabon** – Regelt den Austritt eines Mitglieds aus der Europäischen Union

**Bank of England (BoE)** – Zentralbank des Vereinigten Königreichs

**Brexit** – Wortkombination aus "Britain" und "Exit", beschreibt den möglichen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union

**Britisches Pfund (GBP)** – Offizielle Währung des Vereinigten Königreichs, auch als Pfund Sterling bezeichnet

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** – Gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen wieder, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft hergestellt bzw. erbracht worden sind

**David Davis** – Mitglied der britischen Conservative Party und im Juli ernannt zum Minister für den Austritt aus der Europäischen Union

**Referendum** in Großbritannien – Abstimmung am 23.06.2016, in welchem 52% der Bürger Großbritanniens für einen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU stimmten

**Europäische Union (EU)** – Politische und wirtschaftliche Vereinigung von 28 europäischen Mitgliedsstaaten

**Eurozone** – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern

**FTSE 100 Index** – Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

**Gilts** – Britische Staatsanleihen

**J.P. Morgan UK Domestic Plays Index** – Besteht aus 29 Unternehmen des FTSE 100 Index-Universums, die überdurchschnittlich von der Wirtschaftslage im Vereinigten Königreich abhängen

**Konservative Partei (Conservative Party)** – Die mitte-rechts angesiedelte konservative Partei Großbritanniens

**Labour Party** – Die mitte-links angesiedelte (Arbeiter-)Partei Großbritanniens

**Term Funding Scheme** – Wurde entworfen, um den Transmissionsmechanismus der Leitzinssenkungen auf die Realwirtschaft zu verbessern, sodass Haushalte und Unternehmen verstärkt davon profitieren können. Hierbei werden den Banken Kredite zu Zinsen nahe dem Leitzins zur Verfügung gestellt. Das Zeitfenster zur Inanspruchnahme ist vom 19. September 2016 bis 28. Februar 2018.



## Risikohinweise

Risikohinweise Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten. Anlagen im Ausland - Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht.

Zeitzonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhaltet sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen prüfen: Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfasst signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotential und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen. Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen. Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern. Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen.



## Risikohinweise (fortgesetzt)

Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen. Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine long oder eine short Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegt Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt. Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

© 2016 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.





## Wichtige Hinweise (Deutschland)

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung.

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“), hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

© August 2016. Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



## Wichtige Hinweise (Schweiz, Österreich, Luxemburg)

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“), hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/Research. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung.

Investitionen unterliegen verschiedenen Risiken, einschließlich Marktschwankungen, Kontrahentenrisiko, regulatorischen Änderungen, möglichen Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie dem Verlust von Erträgen und der investierten Kapitalsumme. Der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen und Anleger können möglicherweise nicht jederzeit den investierten Betrag zurückerhalten. Des Weiteren sind erhebliche Schwankungen des Werts der Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume möglich. Obwohl es nicht möglich ist, direkt in einen Index zu investieren, stellen wir Performancevergleiche zu einem Index oder mehreren Indizes als Orientierungshilfe zur Verfügung.



## Wichtige Hinweise (Schweiz, Österreich, Luxemburg) (fortgesetzt)

Diese Publikation enthält zukunftsgerichtete Elemente. Diese zukunftsgerichteten Elemente schließen u.a., jedoch nicht ausschließlich, Schätzungen, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Leistungsanalysen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum Datum dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die Deutsche Bank gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, finanzieller Informationen.

Die Anlagebedingungen sind ausschließlich in den detaillierten Regelungen der Angebotsunterlage, einschließlich Risikoerwägungen, festgelegt. Bei Anlageentscheidungen sollten Anleger sich auf die finale Dokumentation zu der jeweiligen Transaktion und nicht auf die in diesem Dokument enthaltene Zusammenfassung stützen.

Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine Zusicherung der oder Gewährleistung für die zukünftige(n) Performance. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichten würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© August 2016. Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

