



Makro

Stefan Kreuzkamp  
Chief Investment Officer



### In Kürze

- Zwei Wochen vor der Wahl hat Angela Merkel gute Chancen, wieder Kanzlerin zu werden.
- Jedoch birgt die Bundestagswahl noch einige Unsicherheiten.
- Für die Finanzmärkte dürften die Bundestagswahlen auch diesmal nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.

## Deutschlands missverstandene Wahl

### Die Politik in Europas größter Volkswirtschaft ist gar nicht so langweilig wie viele denken.

In gut zwei Wochen wählt Deutschland den nächsten Bundestag. An den Märkten ist von Spannung wenig zu spüren. Das ist durchaus verständlich, und zwar nicht nur wegen des sogar für deutsche Standards äußerst langweiligen Wahlkampfes. Ob die Teilnahmslosigkeit der Anleger aber wirklich rational ist, ist gar nicht so leicht einzuschätzen.

### Sieg in Reichweite

Statistisch betrachtet sind Bundestagswahlen vergleichsweise schwer prognostizierbar. Wie auch bei den amerikanischen Präsidentschaftswahlen liegt das nicht etwa an mangelhaften Umfragedaten. In Deutschland liegen die Wahlergebnisse typischerweise gar nicht so weit entfernt von den Werten der Meinungsforscher kurz vor dem Wahlsonntag. Meist reicht eine Bandbreite von ein bis zwei Prozentpunkten, vor allem wenn man die Durchschnittswerte verschiedener Institute heranzieht und dabei auch die Umfragequalität berücksichtigt. Zwar ist auch die deutsche Wählerschaft in den letzten Jahren deutlich wechselfreudiger geworden. Wie in anderen Ländern definieren sich immer weniger Wähler über ihre Zugehörigkeit zu einer Religionsgemeinschaft oder Gewerkschaft. Die vertrauten klaren Trennlinien zwischen Gruppen von Stammwählern sind zunehmend verschwommen. Gleichzeitig scheinen sich immer mehr Wähler erst kurz vor Wahlen festzulegen. In Summe lässt sich das Wahlverhalten der Deutschen aber trotzdem meist ziemlich verlässlich vorhersagen.

Diesmal bräuchte es wohl ein kleines Wunder, damit es am Wahlabend für die Bundeskanzlerin Angela Merkel doch noch brenzlich wird. Die Umfragen sind seit Mai günstig für Merkels Christdemokratische Union (CDU) und die Christlich-Soziale Union (CSU), ihre bayrische Schwesterpartei. Für einen deutlichen Vorsprung der Unionsparteien von um die 15 Prozentpunkte sprechen auch Prognosemodelle, die neben Umfragewerten das historische Wahlverhalten berücksichtigen. Ein interessantes Beispiel dafür ist die Prognose-Webseite Signal & Rauschen. Die sollte man im Auge behalten, insbesondere falls die Umfragewerte kurz vor der Wahl doch noch durchmischerter und volatiler werden. Signal & Rauschen verwendet die Ergebnisse zur Sonntagsfrage der sieben größten deutschen Umfrageinstitute und gewichtet die Daten nach Aktualität und Qualität. Im letzten Schritt wird dann noch das Wahlverhalten aus vergangenen Bundestags- und Landtagswahlen der vergangenen 20 Jahre berücksichtigt. Derzeit liegen die Unionsparteien bei knapp über 37 Prozent und damit 14 Prozent vor ihrem Koalitionspartner, den Sozialdemokraten (SPD).<sup>1</sup>

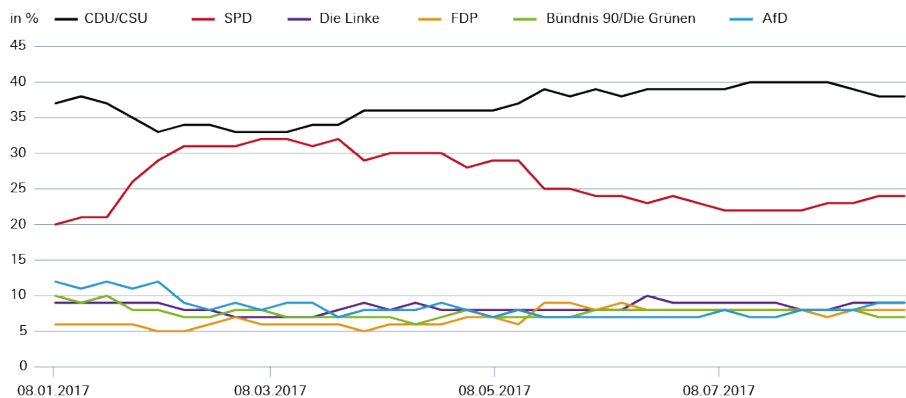
<sup>1</sup><https://signalundrauschen.de/>



Das scheint auch dann plausibel, wenn man weiter in die Vergangenheit zurück blickt. Der durchschnittliche Stimmanteil von CDU und CSU über alle Bundestagswahlen von 1949 bis 2013 lag bei 42,6 Prozent. Natürlich ist in den Daten vor 1990 aber nur Westdeutschland erfasst. Wie alle anderen traditionellen westdeutschen Parteien, hatte es die CDU seit der Wiedervereinigung nicht immer leicht im einst kommunistischen Osten. Zum Teil als Reaktion darauf, ist die CDU politisch weiter nach links gewandert – mitunter sehr zum Missfallen ihrer Schwesterpartei CSU. Im internationalen Vergleich erscheint die CDU mehr denn je als eine Partei der Mitte, von Mitte-Rechts ist nur noch wenig zu merken.

Auch die SPD hat sich in ihren Wahlprogrammen deutlich nach links bewegt, was besonders in den letzten zehn Jahren zu beobachten war. Der politische Schwenk war jedoch deutlich weniger erfolgreich. In 2013 erreichte die SPD ein Wahlergebnis von gerade einmal 25,7 Prozent. Der bisherige historische Tiefpunkt im Jahre 2009 lag bei 23 Prozent, in den aktuellen Umfragen sieht es ähnlich aus. Dagegen kam die SPD zwischen 1949 bis 2013 auf einen Durchschnittswert von 35,9 Prozent. Von solchen Werten konnte SPD-Kanzlerkandidat Martin Schulz zuletzt nur träumen. Die Hoffnungen, Wähler von Bündnis 90/Die Grünen oder der Links-Außen-Partei Die Linke zurückzugewinnen, haben sich als wenig nachhaltig erwiesen. Das liegt natürlich auch an der schwierigen Ausgangslage als Junior-Partner in der noch amtierenden Regierungskoalition. Dazu kam dann noch so manche Panne im Wahlkampf.

### Umfragedurchschnittswerte zeigen eine solide Führung für die Unionsparteien



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Bloomberg-Umfragedurchschnitt der Meinungsforschungsinstitute GMS, INSA, Forsa, Ipsos, Infratest Dimap/ARD, YouGov und Kantar Emnid.; Stand: 05.09.2017

Basierend auf den aktuellen Umfragedaten könnte es durchaus wieder zu einer "Großen Koalition" aus Union und SPD kommen, mit Merkel als Kanzlerin und einer geschrumpften Mehrheit im Bundestag. Unter SPD-Parteifunktionären dürfte das aber auf wenig Gegenliebe stoßen. Die Unionsparteien haben Koalitionen mit der Linkspartei und der flüchtlingsfeindlichen Alternative für Deutschland (AfD) ausgeschlossen. Neben der Großen Koalition käme dann noch eine Drei-Parteien-Regierung in Betracht. Gemeinsam mit den wirtschafts- und sozialliberalen Freien Demokraten (FDP) und den Grünen hätten die Unionsparteien

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



jedenfalls eine solide Mehrheit. Auf Landesebene gibt es seit Juni wieder solch eine "Jamaika-Koalition", und zwar in Schleswig-Holstein, im Saarland scheiterte das letzte derartige Experiment 2012. Auf Bundesebene könnte es noch deutlich schwieriger werden, vor allem in der Wirtschaftspolitik. 2013 kamen die Koalitionsverhandlungen zwischen der Union und den Grünen nicht so richtig ins Rollen. Diesmal sind die Spitzenkandidaten der Grünen zwar etwas pragmatischer. Trotzdem ist es schwer vorstellbar, dass die Grünen auf Steuersenkungen umschwenken. Da wäre es sicher schwer, eine gemeinsame Linie mit der FDP zu finden.

Stattdessen hoffen viele FDP- und Unions-Sympathisanten, dass eine Mehrheit im Bundestag auch ohne die Grünen zustande kommt. Eine solche Regierungskonstellation gab es bereits häufiger in der Nachkriegsgeschichte – zuletzt von 2009 bis 2013. Die letzte gemeinsame Amtszeit endete allerdings mit dem politischen Zusammenbruch der FDP bei den Bundestagswahlen 2013. Die FDP verpasste erstmals in der Nachkriegsgeschichte den Einzug in den Bundestag. Die Erinnerung an diese Niederlage wird etwaige Koalitionsverhandlungen überschatten und die FDP sich vermutlich redlich bemühen, eigene Positionen durchzusetzen. Auf der Agenda stehen unter anderem moderate Steuersenkungen. Auch etwaige Schritte in Richtung Fiskalunion in der Eurozone sehen die Freien Demokraten sehr kritisch. Ob sie sich damit durchsetzen können? Und wie wahrscheinlich ist eine schwarz-gelbe Koalition überhaupt? Die Antwort darauf ist um einiges schwerer in Zahlen zu fassen, als die recht stabilen Umfragen nahe legen. Das liegt nicht zuletzt an einigen Eigenheiten des politischen Systems der Bundesrepublik.

## Es bleibt Raum für Überraschungen

Anders als Wähler in den meisten Ländern, sind deutsche Wahlberechtigte typischerweise gleich mit zwei Stimmen ausgestattet. Bei Bundestagswahlen wählen sie mit der Erststimme einen Kandidaten im eigenen Wahlkreis. In Deutschland gibt es inzwischen 299 Wahlkreise. In jedem davon wird ein sogenanntes Direktmandat anhand der Erststimmen vergeben. Das Direktmandat erhält der Kandidat mit der relativen Mehrheit an Erststimmen im Wahlkreis. Die Erststimmen für die restlichen Kandidaten verfallen. Dies lädt zu einem interessanten Gedankenexperiment ein. Man stelle sich einen Bundestag vor, dessen Zusammensetzung rein aus den 299 Direktmandaten bestünde. In der Bundesrepublik würde also nach einem Mehrheitswahlrecht ähnlich wie in Großbritannien gewählt. Soweit das Wahlverhalten gleich bliebe, könnten die Unionsparteien auf weit über 80 Prozent der Sitze im Bundestag hoffen. Ein Blick auf die Wahlkreisprognosen wie beispielsweise von der Prognose-Webseite [election.de](http://election.de) verdeutlicht wie dominant die Unionsparteien im Land geworden sind.<sup>2</sup>

Neben der Erststimme für Direktmandate hat jeder Wähler auch eine Zweitstimme für eine der bei der Wahl angetretenen Parteien zu vergeben. Zwischen Erst- und Zweitstimmen sind alle

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.

<sup>2</sup>[http://www.election.de/cgi-bin/showforecast\\_bt17.pl?map=170821](http://www.election.de/cgi-bin/showforecast_bt17.pl?map=170821)  
Alle Artikel finden Sie unter <https://deutscheam.com/de/cio-view>



Kombinationen zulässig. Eine Wählerin kann zum Beispiel mit der Erststimme den lokalen Kandidaten der SPD wählen und mit der Zweitstimme die Grünen, die SPD – oder auch jede andere Partei unterstützen. Technisch gesehen wählt die Wählerin dabei die Landesliste der jeweiligen Partei.

Um Mitglied des Bundestags zu werden gibt es also zwei Möglichkeiten: über ein Direktmandat, oder über die Landesliste einer der angetretenen Parteien. Sobald alle Erst- und Zweitstimmen ausgezählt sind, werden die Direktmandate solange um weitere Bundestagssitze ergänzt, bis die Sitzverteilung den Mehrheitsverhältnissen nach den Zweitstimmen entspricht. Wir ersparen Ihnen hier die genauen Details der eher komplizierteren Verfahren, mit dem die zusätzlichen Bundestagsmandate vergeben werden und auch was sich im Laufe der Zeit warum verändert hat.<sup>3</sup> Wichtig sind für die kommenden Wahlen vor allem zwei Dinge. Erstens richtet sich die Sitzverteilung im Bundestag mehr denn je nach den Zweitstimmen – so manche Anomalie wurde inzwischen beseitigt. Zweitens werden dabei aber nur Zweitstimmen der Parteien berücksichtigt, die entweder bundesweit mehr als fünf Prozent der Zweitstimmen erhalten haben, oder mit Hilfe von Erststimmen mindestens drei Direktmandate gewinnen konnten.

Das klingt kompliziert. Ein Blick in die Zeitgeschichte zeigt aber, wie wichtig ein klarer Blick auf die tatsächlichen Hürden für Wahlprognosen zum Bundestag ist. In 2013 verpassten die Unionsparteien nur knapp die absolute Mehrheit im Bundestag mit 311 von 631 Mandaten bzw. 49,3 Prozent der Sitze. Dabei hatten CDU und CSU gemeinsam gerade einmal 41,5 Prozent der Zweitstimmen erzielt. Das lag daran, dass 15,7 Prozent der Zweitstimmen für die Mandatsverteilung nicht berücksichtigt wurden, mehr als je zuvor. Diese Zweitstimmen gingen nämlich an Parteien, die an der Fünf-Prozent-Hürde scheiterten und sich auch keine Direktmandate sichern konnten, unter anderen FDP und AfD.

Ganz anders lief es bei den Bundestagswahlen 1994. Damals erreichten die Unionsparteien einen ähnlichen Zweitstimmenanteil, nämlich 41,4 Prozent. Das reichte allerdings nur für 43,8 Prozent der Bundestagsmandate (damals 294 von 672). Wahlentscheidend waren 1994 zu einem erheblichen Teil einige wenige Wahlkreise in Ost-Berlin. Dort konnte die Partei des Demokratischen Sozialismus (PDS) vier Direktmandate gewinnen, teilweise nur mit wenigen Tausend Erststimmen Vorsprung. Als unmittelbare Nachfolgerin der kommunistischen Einheitspartei Ostdeutschlands hatte es die PDS damals im Westen deutlich schwerer als heute Die Linke. Bundesweit reichte es 1994 gerade einmal für 4,4 Prozent der Zweitstimmen. Dank der vier Direktmandate in Ostberlin konnte die PDS trotzdem mit insgesamt 30 Abgeordneten eine Fraktion im Bundestag bilden. Die parlamentarische Mehrheit der damaligen schwarz-gelben Regierungskoalition unter Kanzler Helmut Kohl schrumpfte entsprechend und konnte in der folgenden Legislaturperiode nur wenig durchsetzen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.

<sup>3</sup>Die Geschichte der Bundesrepublik zeigt vor allem anschaulich die Probleme, die bei einer Mischung von Mehrheits- und Verhältniswahlrecht entstehen können. Einen guten Überblick zu den Vor- und Nachteilen der diversen angedachten Methoden bietet Olga Birkmeier, Kai-Friederike Oelbermann, Friedrich Pukelsheim and Matthias Rossi (2012) "A Gentle Combination of Plurality Vote and Proportional Representation for Bundestag Elections", pp. 151- 171., in Dan Felsenthal and Moshé Machover M. (eds) Electoral Systems. Paradoxes: Assumptions, and Procedures, Studies in Choice and Welfare. Springer.



Das alles ist auch für die Gegenwart wichtig. Denn für Wahlprognosen gibt es eine interessante Asymmetrie bei den vier sogenannten "Kleinparteien". Auch derzeit hat wohl nur Die Linke eine realistische Chance auf mehr als drei Direktmandate. Denn in einigen ostdeutschen Wahlkreisen ist sie nach wie vor besonders stark. Natürlich ist das kein Erfolgsgarant. In 2002 zum Beispiel, erzielte die damals noch als PDS antretende Partei nur zwei Direktmandate. Damit verpasste sie knapp die Chance, weitere Abgeordnete über die Aufschlüsselung ihres nationalen Zweitstimmenanteils von 4 Prozent zu erhalten. So knapp sieht es diesmal natürlich nicht aus, Die Linke ist derzeit bei Umfragewerten von fast 10 Prozent. Aber anders als die anderen drei Kleinparteien könnte Die Linke noch am ehesten einen Wählerwechsel in letzter Sekunde verkraften. Ein etwaiges Scheitern an der bundesweiten Fünf-Prozent-Hürde bei den Zweitstimmen heißt eben für die Linke nicht unbedingt, dass es auch bei den Erststimmen in einer Handvoll ostdeutschen Hochburgen schief geht.

Dagegen ist die Wählerschaft der FDP zu gleichmäßig über das Bundesgebiet verstreut, um den Freien Demokraten irgendwo Aussichten auf ein Direktmandat zu bieten. Da für die AfD bislang nur wenige Daten vorliegen, ist es mit Prognosen schon schwieriger. Vermutlich wird es aber auch bei der AfD für kein einziges Direktmandat reichen, nicht einmal in Sachsen und Brandenburg, wo die beiden prominentesten Figuren der Partei, Frauke Petry und Alexander Gauland, antreten.

Bleiben die Grünen. Derzeit verteidigen sie nur ein Direktmandat in Berlin, diesmal mit einer neuen Kandidatin, Canan Bayram. Das dürfte wohl auch der einzige Wahlkreis sein, wo die Grünen eine realistische Chance auf ein Direktmandat haben. In Umfragen sieht es für die Partei derzeit eher düster aus, mit Werten von zuletzt nur noch 6,5 Prozent. Wie bei allen Momentaufnahmen sollte auch solch ein Wert mit Vorsicht genossen werden. Modelle, die Parameter wie vergangenes Wählerverhalten oder gleitende Durchschnitte verwenden, zeichnen ein für die Grünen erfreulicheres Bild. Gleichwohl lief der Trend zuletzt gegen die Partei, und einstige Sympathisanten der Grünen sind seit geraumer Zeit unzufrieden.<sup>4</sup> Es scheint daher durchaus möglich, dass die Partei an der Fünf-Prozent-Hürde scheitert, wie zuletzt die westdeutschen Grünen 1990. Denn 1,5 Prozent auf oder ab ist im Rahmen von normalen Umfragefehlern und wäre jedenfalls kein Beleg, dass die "Meinungsforscher falsch lagen". Die Grünen hätten je nach Abschneiden von Frau Bayram dann kein beziehungsweise nur ein Mandat im Bundestag. Rein rechnerisch wäre so eine schwarz-gelbe Mehrheit aus Union und FDP deutlich wahrscheinlicher. Dagegen müsste man schon mit einem Zusammenbruch von sowohl FDP als auch AfD in letzter Minute rechnen, damit eine linke Koalition aus SPD, Grünen und Linken rechnerisch in erreichbare Nähe rückte.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.

<sup>4</sup>Für Umfragewerte, die über diese Zahlen hinausgehen, siehe zum Beispiel Thomas Petersen vom Institut für Demoskopie Allensbach, "Grün mit Grauschleier", veröffentlicht am 29. März 2017 in der Frankfurter Allgemeine Zeitung und online verfügbar unter [http://www.ifd-allensbach.de/uploads/tx\\_reportsdocs/FAZ\\_Ma\\_rz2017\\_Gru\\_ne.pdf](http://www.ifd-allensbach.de/uploads/tx_reportsdocs/FAZ_Ma_rz2017_Gru_ne.pdf)



## Geringe Marktauswirkungen

Solche Rechenspiele sind natürlich nur als Szenarien und nicht als Wahlprognosen zu werten. Sie werfen trotzdem eine wichtige Frage auf: Wie folgenschwer wäre ein schwarz-gelber Sieg in der Wahlnacht für die Finanzmärkte? Was also, wenn sich doch eine belastbare Mehrheit für eine Koalition aus Unionsparteien und FDP ergäbe, ermöglicht beispielweise durch leichte Zugewinne gegenüber den Umfragewerten der vergangenen Wochen, verstärkt vielleicht durch ein Scheitern der Grünen am Wiedereinzug?

Unsere Antwort aus heutiger Sicht: vermutlich weniger folgenschwer als so mancher denkt. Bundestagswahlen haben tendenziell deutlich geringere Auswirkungen an den Märkten als vergleichbare Wahlgänge in den USA, Frankreich oder Großbritannien. Rückblickend lösten Bundestagswahlen nur selten große Marktbewegungen aus. Auch bei längerfristigen Betrachtungen gibt es keine eindeutigen Hinweise, dass sich die Märkte sonderlich für die relative Stärke von Rechts- bzw. Linksparteien interessiert hätten.<sup>5</sup>

Auf politisches Desinteresse der Anleger kann man dies nicht zurückführen. Die Machtverteilung in der Bundesrepublik ist breit gestreut. Insbesondere steht am 24. September nur die Zusammensetzung des Bundestages zur Wahl. An den Machtverhältnissen im Bundesrat, der zweiten Kammer des Parlaments, ändert sich dadurch nichts. Die Mehrheitsverteilung im Bundesrat richtet sich nach den Machtverhältnissen in den Bundesländern, deren Interessen die Mitglieder des Bundesrats zu vertreten haben. Mitglieder des Bundesrats können jederzeit von ihren jeweiligen Landesregierungen ausgetauscht werden. Es kommt also nicht nur darauf an, wer die Bundestagswahl für sich entscheidet und in welcher Konstellation es zur Regierungsbildung auf Bundesebene kommt. Mittelfristig ähnlich wichtig sind die verschiedensten Landtagswahlen und die Koalitionsvarianten auf Länderebene. Bundeskanzler sind daher gut beraten, den Konsens zu suchen. Sonst riskiert ein Kanzler schnell eine Blockade im Bundesrat. So war es schon häufig in der deutschen Nachkriegsgeschichte. Wer etwas erreichen wollte, musste häufig auch mit den Oppositionsparteien zusammenarbeiten, zumindest informell. In der politikwissenschaftlichen Literatur wird die Bundesrepublik daher manchmal als "großkoalitionärer Staat" bezeichnet.<sup>6</sup>

In den vergangenen 20 Jahren ist die politische Wirklichkeit des Regierens in Deutschland allerdings noch um einiges verworrener geworden. Die meisten Landesregierungen werden nun selbst von Koalitionen bestehend aus zwei und manchmal sogar drei Parteien geführt. Dies erschwert es ungemein die absolute Mehrheit im Bundesrat zu erreichen, die das Grundgesetz für viele Gesetzesvorhaben vorsieht. Keine der plausiblen Regierungskonstellationen, die aus der Bundestagswahl

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.

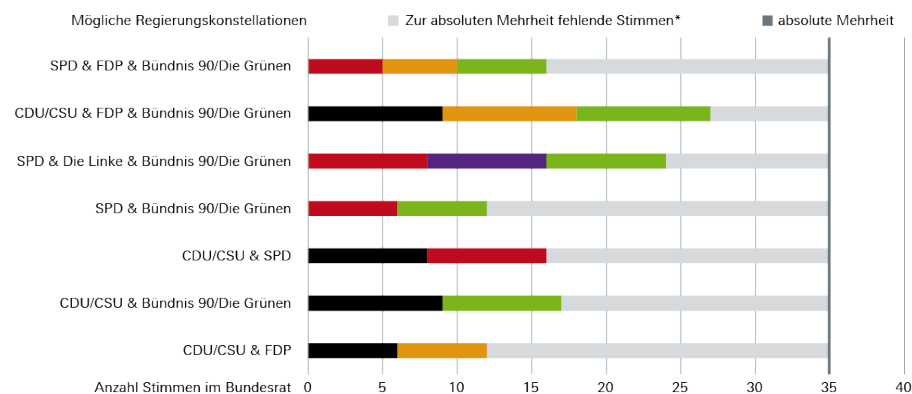
<sup>5</sup>Pierdziuch, Christian; und Döpke, Jörg (2006), "Politics and the Stock Market: Evidence from Germany", *European Journal of Political Economy*, Vol. 22(4), pp. 925-943.

<sup>6</sup>Schmidt, Manfred (2003), "Germany: the grand coalition state", erschienen in Colomer, Joseph, *Political institutions in Europe* (2nd ed.), London New York: Routledge, Seiten 55-93; eine aktualisierte Version vom Feb. 2015 ist online verfügbar: [http://www.uni-heidelberg.de/md/politik/personal/schmidt/schmidt\\_grand\\_coalition\\_state\\_4th\\_edition.pdf](http://www.uni-heidelberg.de/md/politik/personal/schmidt/schmidt_grand_coalition_state_4th_edition.pdf)



hervorgehen könnten, erreicht die dafür notwendige Hürde von 35 Stimmen. Zum Beispiel kommt die Große Koalition aus CDU/CSU und SPD lediglich auf 16 von 69 Stimmen im Bundesrat. Davon stammen sechs aus Bayern, wo die CSU alleine regiert, sowie insgesamt zehn aus CDU-SPD-Koalitionen in Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen und im Saarland. Natürliche sitzen SPD und CDU in vielen anderen Landesregierungen und sind zumeist sogar der Seniorpartner. Trotzdem sind sie zur Mehrheitsbildung im Bundesrat auf die Zustimmung ihrer jeweiligen Koalitionspartner auf Landesebene angewiesen. Denn jedes Bundesland gibt all seine Stimmen bei Bundesratsbeschlüssen gemeinsam ab.

### Alle plausiblen Bundesregierungscoalitionen verpassen die Mehrheit im Bundesrat



Quellen: Bundesrat, Deutsche Asset Management Investment GmbH Berechnungen; Stand: 05.09.2017

\*Der Bundesrat verfügt insgesamt über 69 Stimmen, eine absolute Mehrheit besteht demnach ab 35 Sitzen

Der Bundesrat kann Entscheidungsprozesse erheblich verlangsamen, selbst in Angelegenheiten, die an sich nicht unbedingt zustimmungspflichtig sind. Solche Verzögerungstaktiken waren schon Merkels Vorgängern, Gerhard Schröder und Helmut Kohl, regelmäßig ein Dorn im Auge. Zudem richtet sich die Stimmenverteilung im Bundesrat nur bedingt nach der Bevölkerungsverteilung. Kleinere Bundesländer haben verhältnismäßig wesentlich mehr Gewicht im Bundesrat. Bremen und Hamburg, die derzeit von SPD und Grünen regiert werden, kommen gemeinsam auf genauso viele Stimmen wie Bayern. Thüringen und Berlin, wo Die Linke jeweils gemeinsam mit SPD und Grünen regiert, kommen zusammen gar auf mehr Stimmen im Bundesrat, als das einwohnerreichste Bundesland, Nordrhein-Westfalen. Nicht zuletzt deshalb verfügen kleinere Parteien wie die Grünen und Die Linke durch den Bundesrat über ziemlich viel Vetopotenzial im Bund. Daran haben auch die moderaten Reformen des Bundesrats im Jahr 2006 wenig geändert. Im föderalen System der Bundesrepublik ist es nach wie vor nötig, den Konsens zu suchen. Die Wanderung der CDU nach links spiegelt nicht nur politische Manöver sondern die neue Wirklichkeit des Regierens wider, in welcher die Regierenden auf die Zustimmung des Bundesrates angewiesen sind.

Scharfe politische Kursänderungen sind deshalb alles in allem unwahrscheinlich. Gleichzeitig sind sie aber auch schwerer prognostizierbar. Sollten die Unionsparteien so gut wie in

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



den diversen Prognosemodellen abschneiden, dann wird die überwiegende Mehrheit der CDU- und CSU-Abgeordneten über Direktmandate in den Bundestag einziehen. Erfahrungsgemäß fühlen sich Direktmandatsträger stärker den Wählern im eigenen Wahlkreis verpflichtet – und weniger der Parteiräson. Zusammen mit einer FDP-Skepsis gegenüber Rettungspaketen im Euroraum könnte es da für Angela Merkel gar nicht so leicht werden, weiter mit ruhiger Hand zu regieren.

Mittelfristig gibt es sogar noch größere Herausforderungen. Sollte es der AfD gelingen, zum festen Bestandteil des deutschen politischen Systems zu werden, wie es Die Linke bereits vorgemacht hat, dann wird die Koalitionsbildung noch schwieriger. Natürlich muss sich die Überlebensfähigkeit der AfD erst erweisen, selbst wenn sie es diesmal tatsächlich in den Bundestag schaffen sollte. Bis jetzt hat die AfD eher mit partei- und häufig fraktionsinternen Machtkämpfen auf sich aufmerksam gemacht. Langweilig dürfte die kommende Legislaturperiode jedenfalls eher nicht werden – auch nicht für die Anleger.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.





## Glossar

### **Euroraum (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

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



## Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

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

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

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

### **Wichtige Hinweise – Luxemburg, Österreich, Schweiz**

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

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

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/ als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen,

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

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

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

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

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

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

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.



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

© 2017 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH,  
Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.09.2017

Die Deutsche Bank unterstützt kein bestimmtes Resultat in den bevorstehenden Parlamentswahlen in Deutschland 2017. Leser sollten gemäß ihrer persönlichen Einstellungen wählen.