



CIO Special

14. Oktober 2021

Autoren:
Gerit Heinz
Chief Strategist

Stefan Köhling, CFA®
Investment Strategist Europe

Die Inflation und der Geldschöpfungs- multiplikator

01 Einleitung

02 Der Geldschöpfungs- multiplikator und die Umlaufgeschwindigkeit

03 Warum diese Kennzahlen rückläufig sind

04 Schlussfolgerung

Wichtige Schlussfolgerungen

- Trotz des neuerlichen Anziehens der Inflationsraten fällt es schwer, die Inflation als ein von der Geldmenge oder der Zentralbankbilanz abhängiges rein "monetäres Problem" (wie Friedman es einst ausdrückte) zu sehen.
- Es gibt vielfältige Sichtweisen zur aktuellen Lage. Während weit gefasste Geldmengenaggregate gewachsen sind, sind der Geldschöpfungs-multiplikator und die Umlaufgeschwindigkeit gefallen. Zu den Treibern der neuerlichen Inflationstrends zählen längerfristige Themen wie die Globalisierung und die Lenkung der Geldflüsse in Finanzanlagen oder Immobilien.
- Faktoren wie geänderte Erwartungen für die Verbraucherpreisinflation könnten aber die Aufmerksamkeit auf den Geldschöpfungs-multiplikator lenken, was möglicherweise zu raschen Verschiebungen der Inflationsraten angesichts der hohen Liquiditätsvolumina im System führen könnte. Deswegen können wir nicht sicher sein, dass eine höhere Inflation nicht zurückkehren wird.

01 Einleitung

Milton Friedman hat 1970 seinen Standpunkt klipp und klar ausgedrückt: "Inflation stellt immer und überall ein monetäres Problem in dem Sinne dar, dass sie ausschließlich durch eine schnellere Ausweitung der Geldmenge im Vergleich zur Produktionsmenge zustande kommt und zustande kommen kann".

Aber dieses offensichtliche Verhältnis zwischen der Geldmenge, den Zentralbankbilanzen und der Inflation ist während der letzten fünf Jahrzehnte schwächer geworden. Die EZB hat sogar einen Schwenk vollzogen, weg von dem klassischen Fokus auf der geldpolitischen Analyse, indem sie neuerdings behauptete, dass „wegen der Schwächung des Verhältnisses zwischen den Geldaggregaten und der Inflation der ursprüngliche Fokus auf geldpolitische Analyse weniger wichtig geworden ist. Gleichzeitig hat die globale Finanzkrise die Bedeutung von makro-finanziellen Verbindungen herausgestellt, welche die Notwendigkeit von integrierten Analysen zusätzlich betonen.“

Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise 2007 haben die Zentralbanken weltweit ihre Bilanzen ausgeweitet, und dieser Prozess hat während der Coronakrise weiter Fahrt aufgenommen. Seit den frühen 1980ern (auch wenn man die neuerlichen Zuwächse berücksichtigt) ist die Inflation im Großen und Ganzen unter Kontrolle gehalten worden und Zentralbanken wie die EZB hatten bis vor kurzem Ihre Inflationsziele verfehlt.



Bitte den QR-Code
benutzen, um weitere
Publikationen von
Deutsche Bank CIO Office
aufzurufen.
([deutscheweb.de](https://www.deutscheweb.de))



02 Der Geldschöpfungs-multiplikator und die Umlaufgeschwindigkeit

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldaggregate in entwickelten Märkten sind in letzter Zeit gestiegen, wie in den Abbildungen 1 und 2 dargestellt.

Dies kann man aber unterschiedlich bewerten. Während die weit gefassten Geldaggregate gestiegen sind, haben sich andere geldpolitische Größen in die Gegenrichtung entwickelt.

Der Geldmultiplikator in den USA (d.h. das Verhältnis der weit gefassten Geldmenge zur Geldbasis,) ist während der großen Finanzkrise von ungefähr 12 (wo er relativ stabil in den vorangegangenen 10 Jahren) auf unter 10 gefallen und danach kontinuierlich auf ca. 6 bis zu dem Ausbruch der Coronakrise, als er unter 4 sank. Die Geldumlaufgeschwindigkeit (d.h. nominales BIP/weit gefasste Geldmenge) ist auch signifikant von ungefähr 1,5 im Jahre 2000 auf ca. 1,0 vor dem Ausbruch der Coronapandemie zurückgegangen und ist zwischenzeitlich um weitere 20% gefallen.

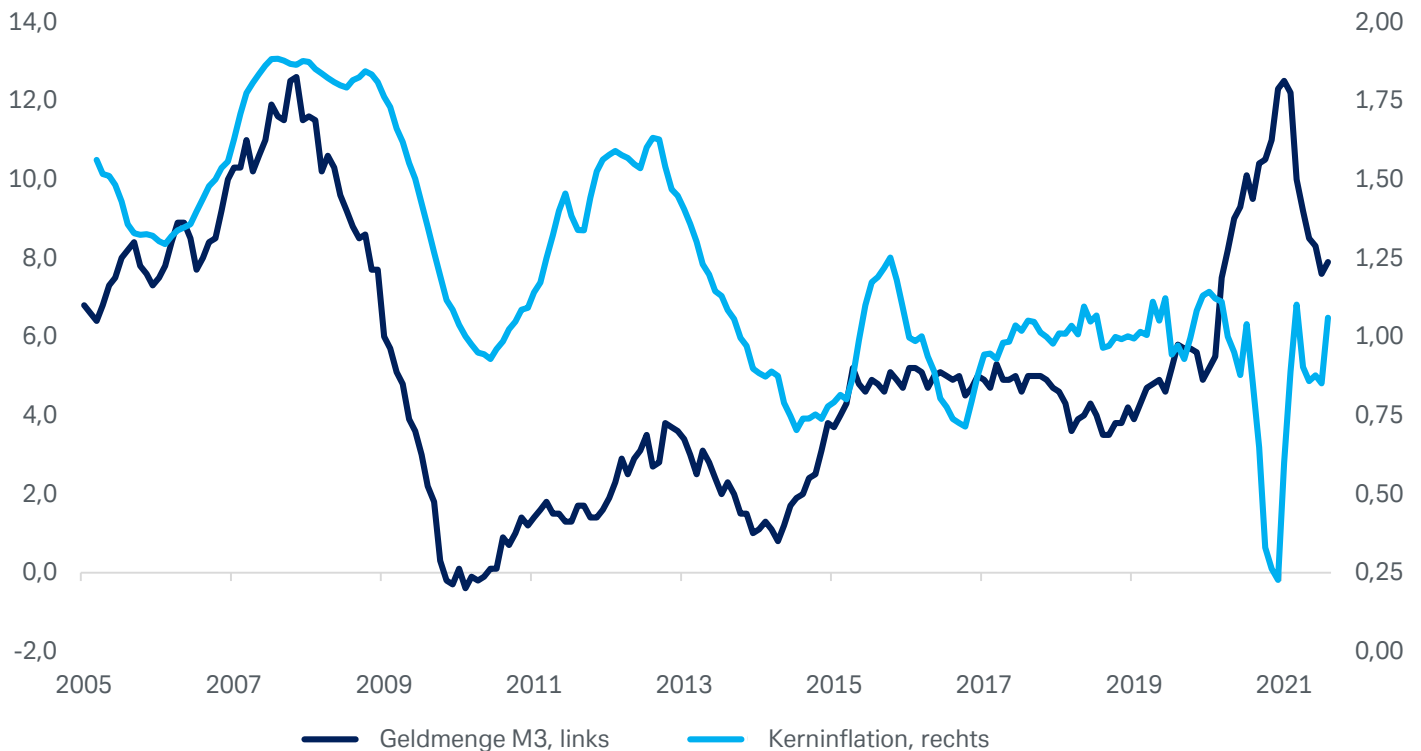
Auch vor der jetzigen Krise war es deswegen offensichtlich, dass weiter gefasste Geldaggregate langsamer als die Geldbasis (d.h. die Zentralbankbilanz) wachsen. Der Geldmultiplikator – also das Ausmaß, in dem Zentralbanken Handelsbankkredite steuern können – war bereits rückläufig. Aber die Gründe dafür hängen möglicherweise nicht direkt mit Geld zusammen.

03 Warum diese Kennzahlen rückläufig sind

Die Abläufe im Handel an sich haben möglicherweise zu diesem Absturz des Geldschöpfungs-multiplikators und der Geldumlaufgeschwindigkeit beigetragen. In den letzten Jahrzehnten gab es eine starke inflationshemmende Größe namens Globalisierung. Durch den Zugang zu billigen Arbeitskräften sanken die Preise für zahlreiche Waren aufgrund von Produktionsverlagerungen. Einige dieser Auswirkungen der Globalisierung sind möglicherweise auf dem Rückzug, es gibt jedoch auch andere Gründe für den Rückgang des Geldmultiplikators.

Schauen wir auf die vier Transmissionskanäle für eine expansive Zentralbankpolitik, d.h. Sparkanal, Kreditkanal, Vermögenskanal und Wechselkurskanal. Die ersten beiden Kanäle sind die Wichtigsten in dieser Hinsicht. Vorsorgliches Sparen und eine reduzierte Kreditvergabe der Banken wegen Entschuldung der privaten Haushalte und Risikoaversion (sowohl von den Verbrauchern als auch von den Banken – aus Regulierungsgründen bei den letztgenannten) haben den Geldschöpfungs-multiplikator gedrückt. Zum Beispiel betrug das Wachstum der Kreditvergabe an die Privatwirtschaft im Euroraum vor der großen Finanzkrise 12% im Jahresvergleich, ist aber seitdem auf ein einstelliges Niveau gesunken. Anders gesagt, sind die Ausweitungen der Geldbasis der Zentralbanken nicht proportional in die weiter gefassten Geldaggregate

Abbildung 1: Eurozone M3 und die Kerninflation



Quelle: Haver, DWS. Stand: 11. Oktober 2021.



übertragen worden. Damit Inflation entsteht, muss die von den Zentralbanken erzeugte Geldbasis innerhalb des Bankensystems multipliziert und für den realen Konsum ausgegeben werden. In der Geldtheorie nennt sich dieser Zusammenhang Quantitätsgleichheit, die die Geldmenge und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes mit dem Preisniveau und dem realen Wert von Transaktionen verbindet. Wie man allerdings feststellen konnte, ist das Wirtschaftsgeschehen weniger präzise als die Wirtschaftstheorie und dieser Zusammenhang ist von manchen Volkswirten in Frage gestellt worden.

Was auch zu beobachten ist, dass Banken unter keinem Liquiditätsmangel leiden – sondern das Gegenteil erleben, nämlich eine Liquiditätsschwemme. Wenn eine Bank in normalen Zeiten feststellt, dass ihre Reserven zu knapp sind, um den Kundenbedarf an Krediten oder Geldabhebungen zu entsprechen, kann sie andere Vermögenswerte gegen Zentralbankreserven eintauschen. Insofern beeinflussen die Geschäftsbanken die Bilanzen der Zentralbanken. In Zeiten von quantitativer Lockerung (wie jetzt) bestimmt die Zentralbank selbst ihre Bilanz, aber der Transmissionskanal ist gestört.

Ein weiterer Grund warum die Inflation nicht so sehr gestiegen ist, wie das Wachstum des Geldaggregats vermuten lassen könnte, ist möglicherweise, dass immer mehr Geld nicht in der sogenannten realen Wirtschaft eingesetzt wird, sondern in Finanzanlagen oder Immobilien investiert wird, wo wir seit den frühen 1980ern starke Preisanstiege beobachten können. Nach dieser Lesart können die Daten zur Verbraucherpreisinflation (die sich auf den Preis von Gütern und Leistungen beziehen, aber nicht von Vermögenswerten) deswegen als unvollkommenen Indikator der Geldentwertung gesehen werden.

Grundsätzlich zeigen die historischen Daten der jüngeren Vergangenheit, dass der Geldmengenzuwachs mit der Inflation wenig korreliert ist. Tatsächlich etwas kontraintuitiv kann ein beschleunigender Geldmengenzuwachs sogar marginal in

Zusammenhang mit abnehmender Inflation gebracht werden. Ein Grund dafür könnte sein, dass sich Phasen eines starken Geldmengenwachstums während einer Wirtschaftskrise ereignen, mit dem Ziel die Konjunkturimpulse zu setzen, während die Nachfrage relativ zum Angebot von Gütern und Dienstleistungen eingeschränkt ist.

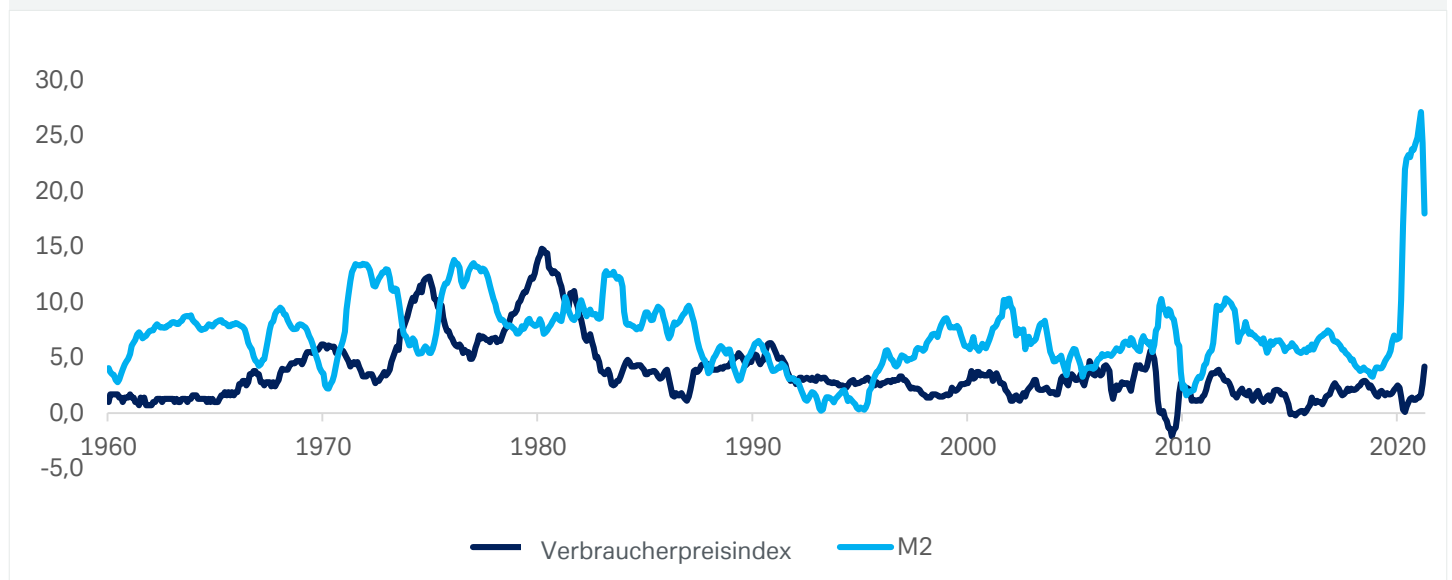
Um zum Zitat von Milton Friedman zurückzukehren, die Verbindung zwischen der Geldpolitik und der Inflation mag auf einem sehr langen Zeithorizont stimmen oder wenn die Inflation bereits angefangen hat, sich auf ein hohes Niveau zu beschleunigen, und folglich die Geldumlaufgeschwindigkeit schon rapide ansteigt.

04 Schlussfolgerung

Die Inflation muss immer im Kontext gesehen werden. Momentan scheint ein niedrigerer Geldmultiplikator zu der niedrigen Inflation der letzten Jahre beigetragen zu haben. Trotzdem besteht die weitverbreitete falsche Wahrnehmung, dass eine größere Geldbasis zwangsläufig zu höherer Inflation führt. Damit das passiert, müssen weiter gefasste Geldmengenaggregate auch steigen, was aus den oben genannten Gründen nicht erfolgt ist.

Um die Inflation tatsächlich zu verstehen, ist es vielleicht notwendig noch weiter in die Vergangenheit zurückzuschauen und sich von einem „monetaristischen Ansatz“ zu mehr strukturellen (man könnte auch sagen „keynesianischen“) Überlegungen zu bewegen. Potenzialwachstum (mittelfristig erreichbares Wachstum, ohne dabei übermäßige Inflation zu erzeugen) scheint seit Jahren auf dem Abwärtstrend zu sein. Viele Erklärungen für langsames Trendwachstum konzentrieren sich auf Veränderungen in der jeweiligen Erwerbsbevölkerung, alternde Gesellschaften und den technologischen Fortschritt. Reales Wirtschaftswachstum

Abbildung 2: US-M2 und Verbraucherpreisindex



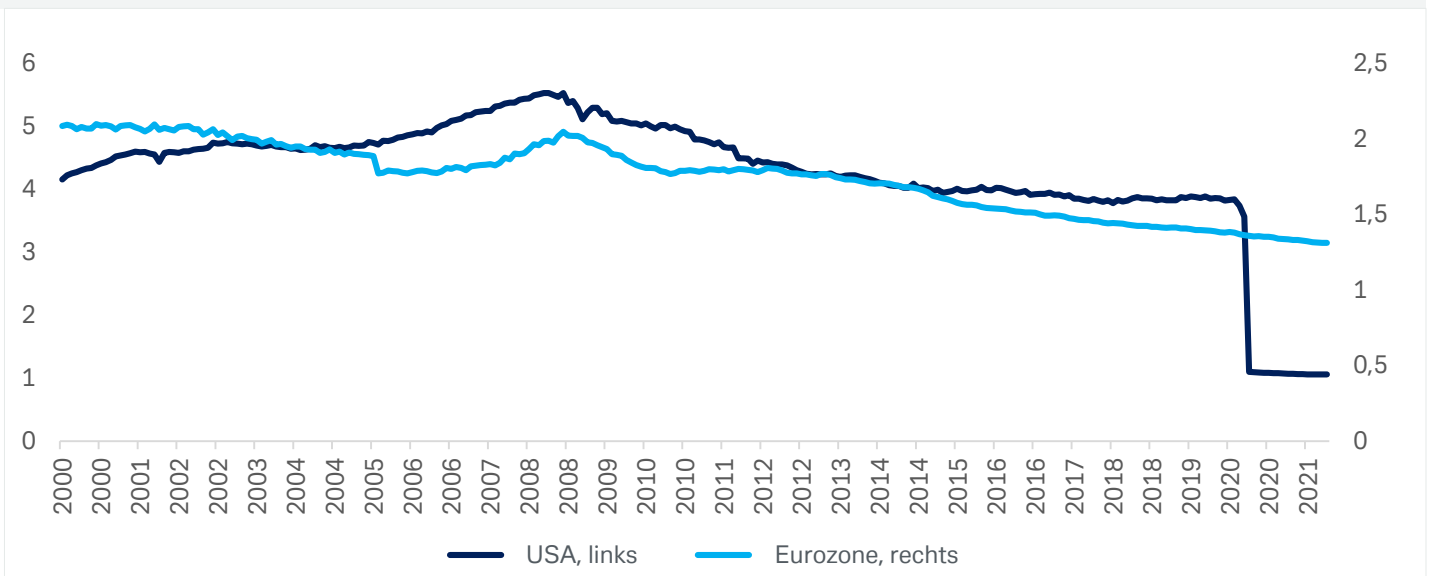
Quelle: Haver, DWS. Stand: 11. Oktober 2021



weicht natürlich von Potenzialwachstum sowohl positiv als auch negativ im Verlauf des Konjunkturzyklus ab. Während der Aufschwungsphase kann eine hohe Nachfrage zu einer zeitlich begrenzten Abweichung von dem längerfristigen Inflationstrend in positiver Hinsicht und umgekehrt führen. Einige dieser Faktoren – demographische Veränderungen, technologischer Fortschritt und die Globalisierung – sind außerhalb der Kontrolle der Zentralbanken. Folglich könnte die Ausweitung der Zentralbankbilanzen und niedrige Renditen als unpassendes Mittel zu einem unrealistischen Zweck gewertet werden.

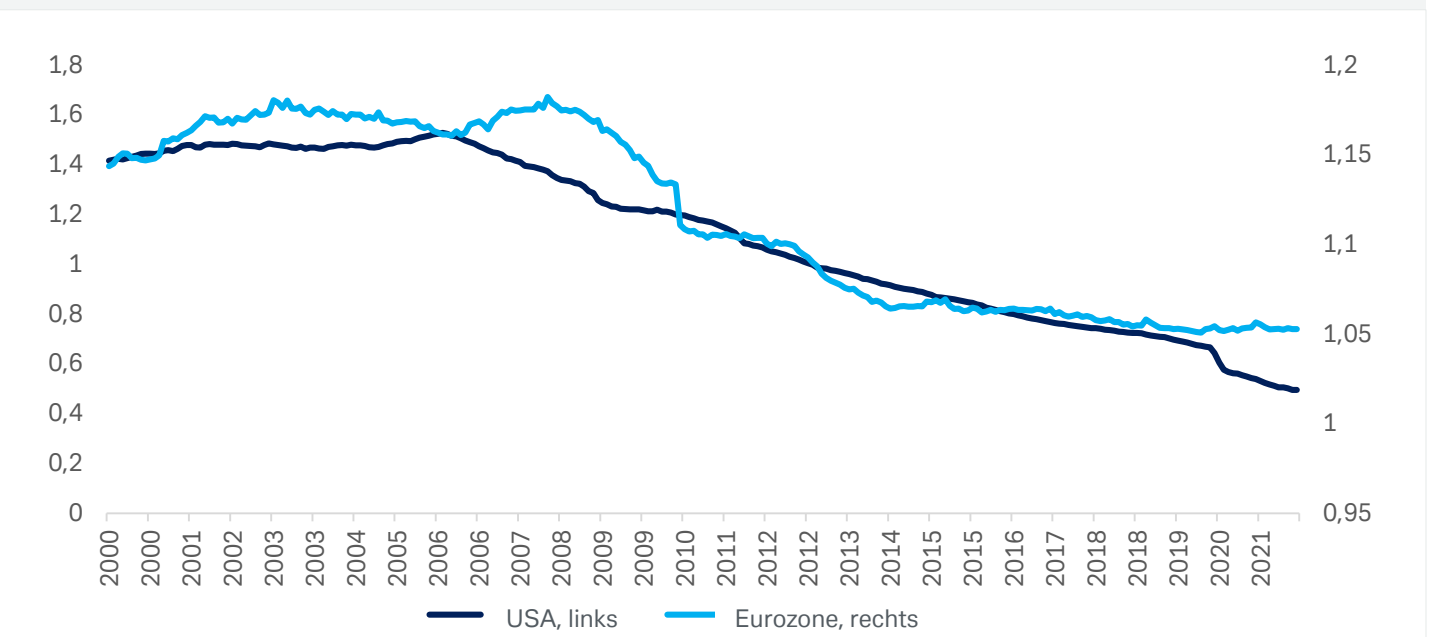
Wie wir aber gesagt haben, ist der Kontext immer wichtig und ein solcher „monetaristischer“ Ansatz zum Verständnis der Inflation kann weiter sinnvoll sein. Ein Anstieg des geldpolitischen Multiplikators im Falle einer Änderung der Konsumentenerwartungen zur Preisstabilität könnte noch zu raschen Verschiebungen der Inflationsraten führen, angesichts der hohen Liquiditätsvolumina im System, und könnte schwer zu kontrollieren sein. Obwohl der geldpolitische Multiplikator also gefallen ist, sicher können wir nicht sein, dass eine höhere Inflation nicht zurückkehren wird. Könnte das Milton Friedman 2.0 sein?

Abbildung 3: M2/M1 Kennzahlen



Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 11. Oktober 2021.

Abbildung 4: M3/M2 Kennzahlen



Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 10. Oktober 2021.



Bibliographie

Milton Friedman, Inflation: Causes and Consequences, 1963

John C. Williams, President, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2. Juli 2012, Monetary Policy, Money, and Inflation

Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, Pressekonferenz Frankfurt am Main, 8. Juli 2021

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2021/html/ecb.sp210708~ab68c3bd9d.en.html>

Gerit Heinz, Sebastian Janker, Inflation: drivers and implications, 16. Juni 2020

Arend Kapteyn, The Inflation Compendium – What are the 10 most critical market questions, 15. März 2021

Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas, Money creation in the modern economy, Bank of England, Quarterly Bulletin 2014 Q1

Thomas Mayer, Zur Debatte: Das Gespenst der „Sparschwemme“, 5. Oktober 2021

Christian Nolting, Gerit Heinz, Stefan Köhling, Gabriel Selby, Financial repression – still restraining real rates, April 2021



Glossar

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank der Eurozone.

Die **globale Finanzkrise (Global Financial Crisis, GFC)** bezieht sich auf die Krise von 2007-2008.

M1 ist die Summe des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen.

M2 ist die Summe aus M1, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten.

M3 ist ein weit gefasstes Maß für die Geldmenge, das institutionelle Geldmarktfonds, große Termineinlagen und andere Formen liquider Mittel einbezieht.

Der **Verbraucherpreisindex** misst den Preis eines Warenkorbs von Produkten und Dienstleistungen, der auf dem typischen Verbrauch eines privaten Haushalts basiert.



Wichtige Hinweise

Allgemeines

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Wichtige Hinweise

Bahrain

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

Kuwait

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

Vereinigte Arabische Emirate

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

Katar

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

Belgien

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

Saudi-Arabien

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

Vereinigtes Königreich

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

Hongkong

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

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument



Wichtige Hinweise

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

Singapur

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

USA

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

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

Deutschland

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

Indien

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

Italien

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



Wichtige Hinweise

Luxemburg

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

Spanien

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

Portugal

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

Österreich

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

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2021. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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