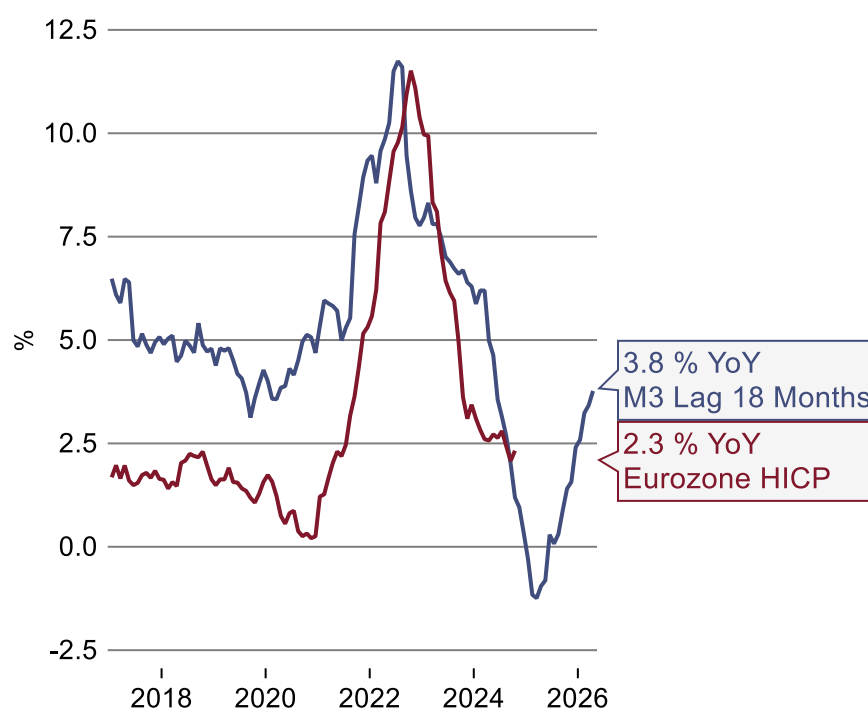


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Deflation voraus?

M3 Money Supply (18 Months Lag) vs. Eurozone Inflation



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB (European Central Bank), Eurostat

In der Volkswirtschaftslehre gibt es unzählige Indikatoren, die Prognosen über die Wirtschaftskennzahlen wie die Inflationsrate und das BIP treffen. Einige mit besserer, andere mit schlechterer Treffsicherheit. Der Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Geldmenge wird unter Ökonomen seit Jahrhunderten heiß diskutiert. Heutzutage gilt der Zusammenhang als allenfalls lose. In den vergangenen Jahren ist allerdings zu beobachten, dass die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M3, verschiebt man sie um 18 Monate in die Zukunft, eine hohe Übereinstimmung mit der tatsächlichen Inflationsrate der Eurozone aufweist. Laut diesem Indikator könnte uns also sogar eine kurze deflationäre Phase bevorstehen, wie der Rückgang des blauen Graphen im Chart-of-the-Week anzeigt. Jedoch ist Vorsicht geboten bei dieser eindimensionalen Betrachtung.

Die Geldmenge wird maßgeblich durch die Kreditnachfrage beeinflusst, während die Angebotsseite durch diesen Indikator nicht erfasst wird. In den letzten Jahren haben aber Angebotsschocks, wie die Lieferkettenprobleme nach der Covid-19-Pandemie oder der Angebotsschock im Energiebereich infolge des russischen Angriffskriegs, die Inflationsrate erheblich beeinflusst. Insofern erwarten wir, dass die durchschnittliche Inflationsrate auch im kommenden Jahr bei über 2 % liegen wird.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Deflation voraus?

Seite 2

Wochenkommentar
Ausblick auf die
Eurozone 2025

Seite 5

Rentenmärkte
Trump in aller Munde

Seite 7

Devisenmarkt
Nicht so heiß
gegessen, wie
gekocht?

Seite 10

HCOB
Welthandelstracker
Welthandel kommt
nicht vom Fleck

Seite 11

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 14

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Ausblick auf die Eurozone 2025

Die Eurozone blickt auf ein schwaches Jahr 2024 zurück und steht vor einem extrem herausfordernden Jahr 2025.

Politische Entscheidungen dies- und jenseits des Atlantiks sowie in China spielen eine entscheidende Rolle hinsichtlich der Frage, wie gut oder schlecht sich die Wirtschaft der Eurozone in den nächsten 12 bis 18 Monaten entwickeln wird. Zollentscheidungen in den USA und die Reaktionen der EU-Kommissionen werden die Exportperformance beeinflussen, aber auch die Inflationsaussichten, die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses. Auch die Frage, ob zwischen Russland und Ukraine ein Waffenstillstand möglich ist, wird die Perspektiven beeinflussen.

Stagflationäres Umfeld

Sollte es zu umfassenden Zollmaßnahmen durch die Regierung Trump kommen, rechnen wir mit Gegenmaßnahmen durch die EU-Kommission. Der Euro dürfte schwach bleiben und könnte zeitweise sogar die Parität unterschreiten. Der schwache Euro wirkt tendenziell inflationär, ebenso wie mögliche Gegenzölle durch die EU. Im Ergebnis ergäbe sich ein stagflationäres Umfeld.

Unser Basisszenario ist, dass die EU und die USA in einen Verhandlungsprozess treten und daher nur partielle Zollmaßnahmen umgesetzt werden. Die EU-Kommission hat dabei unter anderem den Trumpf in der Hand, Restriktionen gegenüber zahlreiche Tech-Unternehmen ins Spiel zu bringen, die Jahr für Jahr signifikante Gewinne in die USA überweisen. In jedem Fall wird es zu einer erhöhten Unsicherheit bei Exporteuren kommen und es wäre daher wichtig, dass man möglichst bald eine Einigung erzielt. Der US-Protektionismus wird in jedem Fall das Wachstum der Eurozone deutlich belasten.

Zu diesem Verhandlungsprozess könnte jedoch auch gehören, dass die EU-Länder einen größeren Beitrag zur Nato leisten sollen. Von dieser Seite könnte daher ein positiver Wachstumsimpuls für den Verteidigungssektor kommen, der aber vermutlich vor allem in 2026 spürbar wäre. Einfach wird die Umsetzung allerdings nicht, weil insbesondere in



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792

Frankreich und Italien EU-Defizitverfahren laufen, die zunächst den Handlungsspielraum einschränken.

Politische Handlungsfähigkeit in Deutschland und Frankreich

Die politische Handlungsfähigkeit insbesondere in Deutschland und Frankreich spielt in 2025 ebenfalls eine zentrale Rolle für die wirtschaftlichen Aussichten. In Deutschland wird am 23. Februar 2025 ein neuer Bundestag gewählt. Sollten sich die heutigen Umfragewerte in etwa in dem Wahlergebnis widerspiegeln, würde dies auf eine Schwarz-Rote Koalition zwischen der CDU und der SPD hinauslaufen. Von dieser würden wir unter anderem eine Reform der Schuldenbremse erwarten, was über eine Verfassungsänderung, die Schaffung einer Infrastrukturgesellschaft mit eigenem Cash-Flow oder andere Wege geschehen würde. Öffentliche Investitionen sollten in den kommenden Jahren daher zunehmen, wenngleich die Erwartung eines kühnen Modernisierungsplans, bei dem im Sinne eines „New Deal“ das Land von einer umfassenden Investitionsdynamik erfasst wird, wohl zu hoch gegriffen wäre. Man darf aber schon davon ausgehen, dass in Sachen Deregulierung und Bürokratieabbau sowie einer Absenkung der Energiepreise spürbare Maßnahmen ergriffen werden, die für sich gesehen das Wachstumspotenzial Deutschlands von derzeit 0,5 % wieder etwas erhöhen. Wenngleich es eine gute Chance gibt, dass in der zweiten Jahreshälfte die Inlandsnachfrage anzieht, durch öffentliche Investitionen und mehr Zuversicht bei Unternehmen und privaten Haushalten, dürfte die Zollpolitik der USA schwer auf der deutschen Wirtschaft lasten. Mehr als ein Wachstum von 0,7 % dürfte daher kaum möglich sein.

Frankreich ist zwar in einer besseren Ausgangssituation, denn das Land hat in den vergangenen Jahren an seiner Wettbewerbsfähigkeit gearbeitet und konnte ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum vorweisen als Deutschland. Die

aktuelle politische Konstellation scheint jedoch komplizierter zu sein als hierzulande. So regiert Premierminister Michel Barnier mit einer Minderheitsregierung, der die undankbare Aufgabe zufällt, das hohe Budgetdefizit zu verringern, mithin also zu sparen bzw. neue Einnahmen zu finden. Bisher konnte kein Haushalt 2025 verabschiedet werden und es besteht das Risiko, dass nicht nur die Linksparteien, sondern auch der rechtspopulistische Rassemblement National dagegen stimmen bzw. ein Misstrauensantrag gegen Barnier anstrengen. Präsident Emmanuel Macron müsste in diesem Fall einen neuen Ministerpräsidenten ernennen. Zu Neuwahlen könnte es frühestens im Juli 2025 kommen, ein Jahr nach den vorgezogenen Wahlen dieses Jahres. Diese Unsicherheiten führen dazu, dass Frankreichs Risikoprämien relativ hoch ausfallen – Zehnjährige französische Staatsanleihen rentieren derzeit 85 Basispunkte über den deutschen Pendants und der Spread ist zuletzt gestiegen. Dies belastet ebenfalls das Wachstum, das 2025 mit 0,8 % ähnlich schwach ausfallen dürfte wie in Deutschland.

Blick auf China

China, wohin immerhin 7% der Ausfuhren der Eurozone exportiert werden, dürfte das Wachstum in der Währungsunion ebenfalls belasten. Erstens sieht es nicht so aus, als ob das angekündigte Stimulus-Programm in China eine Konjunkturwende einleitet, das Wachstum in China könnte daher auf unter 4 % fallen. Zweitens wird der Wettbewerb mit China trotz der implementierten protektionistischen Maßnahmen hoch bleiben bzw. in anderen Sektoren wie Maschinen und Chemie tendenziell zunehmen. Und drittens ist es gut möglich, dass die neue US-Administration Druck auf die EU ausübt, noch härter gegen China vorzugehen, was die Exporteure der EU zusätzlich Umsätze kosten würde.

Konjunkturpolitik, Schulden und Risikoauflage

Die Länder der Eurozone befinden sich zu einem großen Teil in der unkomfortablen Situation, dass sie auf der einen Seite ihren Schuldenstand begrenzen müssen, auf der anderen Seite aber mit einer schwächelnden konjunkturellen Lage zu kämpfen haben. Für Frankreich ist dies bereits dargestellt worden. Im derzeit politisch stabileren Italien ist das jedoch auch der Fall. Italien beendet das Jahr vermutlich mit einer Stagnation im vierten Quartal und wir können nur wenige Impulse erkennen, so dass das Wirtschaftswachstum in 2025 nicht höher liegen wird als 0,7 %. Italien ist ähnlich wie Deutschland gegenüber einem möglichen Handelskrieg stark exponiert. Für das Land ergibt sich jedoch das zusätzliche Risiko, dass Investoren das schwache Wachstum als ein Zeichen ansehen könnten, Italien werde in Zukunft Schwierigkeiten haben, seine Schulden zurückzuzahlen. In den Risikoprämien, gemessen als Differenz zwischen den zehnjährigen italienischen Staatsanleiherenditen und den

deutschen Pendants, lässt sich das bislang nicht erkennen. Sie liegen mit 124 Basispunkten zwar relativ hoch, haben sich aber seit Jahresbeginn deutlich eingengt.

Inflationsausblick

Der Inflationsausblick für die Eurozone dürfte im kommenden Jahr von der schwachen wirtschaftlichen Verfassung sowie von der Zollpolitik Donald Trumps geprägt sein, die schon jetzt den Euro unter Druck gebracht hat. Bei einer zehnprozentige Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar – das wäre der Fall, wenn der Euro die Parität erreicht, was wir erwarten – würde die Inflation gemäß mehrerer Studien um rund einen Prozentpunkt höher ausfallen (innerhalb eines Jahres). Würde die EU mit Zöllen gegen protektionistische Maßnahmen der USA reagieren, wäre der Effekt noch größer. Dem steht eine schwächere Inlandsnachfrage gegenüber, die sich insbesondere bei den Preisen für Dienstleistungen dämpfend auswirken würde. Dass dieser Effekt überwiegt, ist allerdings nicht ausgemacht. Die Löhne sind zuletzt sehr stark gestiegen, während sich die Produktivität ungünstig entwickelt. Dies führt zu höheren Lohnstückkosten, die zumindest teilweise weitergereicht werden dürften. Wir rechnen daher im kommenden Jahr mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,6 % (nach 2,4 % in diesem Jahr). Die Wahrscheinlichkeit von Angebotsschocks, seien es temperaturbedingt steigende Erdgaspreise oder auch höhere Lebensmittelpreise, gefördert durch neue Extremwetterereignisse, ist unseres Erachtens höher als das früher der Fall war.

Geldpolitik und langfristige Zinsen

Für die EZB ist der Spielraum für Zinssenkungen daher begrenzt, wenn sie ihr Inflationsziel ernst nimmt. Wir gehen daher davon aus, dass es im Dezember zu einem moderaten Zinsschritt von 25 Basispunkten kommt und dann noch ein weiterer Zinsschritt im Januar folgt. Im März wird man von weiteren Lockerungen vermutlich absehen, weil hier dann die Effekte des schwächeren Euro zu spüren sein sollten. Sollte sich die Konjunktur allerdings deutlich schwächer entwickeln oder es gar zu einer Rezession kommen, dann wird die EZB kaum zögern, die monetären Zügel kräftig zu lockern. Ein Einlagenzins von 1 % wäre dann am Ende des Jahres 2025 möglich, also wesentlich niedriger als das Niveau von 2,75 %, das wir in unserem Basisszenario erwarten. Die langfristigen Renditen der Bundesanleihen haben nur begrenztes Abwärtspotenzial, weil diese Renditen relativ stark an die Entwicklung der T-Notes gekoppelt sind und wir in den USA eher mit steigenden Renditen rechnen. Zehnjährige Bunds sollten Ende 2025 bei 2,30 % liegen, also etwas höher als derzeit.

Aufwärtsrisiken

Das kommende Jahr wird schwierig. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass wirtschaftspolitisch genau die richtigen Weichen gestellt werden, die den Menschen wieder Zuversicht geben und die Investitionstätigkeit sowie den privaten Konsum anregen. Auf der EU-Ebene wäre das ein ernsthafter Vorstoß in Bezug auf die Verwirklichung der dringend benötigten Kapitalmarktunion, die langfristig die Investitionsbereitschaft erheblich stärken würde. Ein Schwenk in Richtung einer gemeinsamen Rüstungspolitik könnte bereits kurzfristig einen positiven konjunkturellen Effekt haben und das Sicherheitsgefühl verbessern. In Deutschland wiederum könnte eine umfassende Reform der Schuldenbremse zu einem Modernisierungsschub der öffentlichen Infrastruktur führen und der Wirtschaft insgesamt helfen.

Insgesamt hat die Politik durchaus Möglichkeiten, auf die Krisen so zu reagieren, dass die EU und die Eurozone am Ende besser dastehen, mit einer erhöhten Wettbewerbsfähigkeit und einem gestiegenen Wachstumspotenzial. Wenngleich wir nicht davon ausgehen, dass das Ruder so stark herumgerissen wird, wie es möglich wäre, sind wir dennoch zuversichtlich, dass die EU und Deutschland einige wichtige Weichen stellen werden, die die Situation verbessern werden.

RENTENMÄRKTE

Trump in aller Munde

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in Deutschland und den USA sind in den vergangenen Tagen deutlich gesunken. Aktuell liegen die Renditen der T-Notes bei 4,27 % und die der Bunds bei 2,17%. Die deutsche Wirtschaft, als größte Volkswirtschaft der Eurozone, steht besonders im Fokus, da diverse Umfragen wie der HCOB Einkaufsmanagerindex (PMI), der Ifo-Geschäftsklimaindikator und der GfK Konsumklimaindikator ein verheerendes Bild im vierten Quartal zeichnen. EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel warnte angesichts der schwachen Frühindikatoren vor einem alarmistisch getriebenen, wuchtigen Zinssenkungszyklus, da sie die Zinsen aktuell nahe des neutralen Zinses sieht, der die wirtschaftliche Aktivität weder bremst noch ankurbelt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde äußerte sich in einem Interview mit der Financial Times auffällig politisch und warnte vor einem Handelskrieg mit den USA unter der Trump-Administration 2.0, der aus ihrer Sicht nur Verlierer hervorbringen würde. Die US-Märkte beschäftigen sich ebenfalls zunehmend mit Trumps möglicher Handelspolitik. Der deutliche Rücksetzer bei den Renditen der zehnjährigen T-Notes war kaum durch Konjunkturdaten zu erklären, da der ISM-Einkaufsmanagerindex, der PCE-Preisindex, die persönlichen Ausgaben und das persönliche Einkommen keinen Anlass für eine Flucht in sichere Staatsanleihen gaben.

Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die deutsche Wirtschaft bleibt im vierten Quartal weiterhin in einer Rezession, zumindest laut verschiedenen Umfragedaten. Der HCOB Flash Deutschland Composite PMI sank im November 2024 auf 47,3, den niedrigsten Stand seit neun Monaten, verglichen mit 48,6 im Oktober und deutlich unter den Prognosen von 48,6. Der Ifo-Geschäftsklimaindex zeigt ebenfalls, dass es der deutschen Wirtschaft aktuell und perspektivisch an Kraft fehlt. Der Ifo-Geschäftsklimaindikator

für Deutschland sank von 86,5 im Oktober auf 85,7 im November 2024 und lag damit unter den Prognosen von 86. Diskussionen über eine mögliche Abschwächung der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse, um die deutsche Wirtschaft zukunftsfähiger zu machen, ließen Anleger nervös werden. Ein Ausverkauf bei 10-jährigen deutschen Staatsanleihen in den letzten Wochen führte dazu, dass die Rendite zeitweise erstmals über dem Zinssatz für Euro-Zinsswaps mit gleicher Laufzeit gehandelt wurde. Nach dem jüngsten deutlichen Absinken der Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen liegen diese nun wieder unterhalb des Zinssatzes für zehnjährige Euro-Zinsswaps.

USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA haben die Konjunkturdaten kaum Anlass für ein deutliches Absinken der Renditen der T-Notes geboten. Die US-Wirtschaft befindet sich nach wie vor in stabiler Verfassung. Der S&P Global US Composite PMI stieg im November 2024 auf 55,3, gegenüber 54,1 im Oktober, was eine robuste Expansion des privaten Sektors signalisiert und das stärkste Wachstum seit April 2022 markiert. Der Preisindex für persönliche Konsumausgaben stieg im Oktober 2024 um 0,2 % gegenüber dem Vormonat, ebenso wie im September und im Rahmen der Erwartungen. Die persönlichen Ausgaben in den USA stiegen im Oktober 2024 um 0,4 %, was eine Verlangsamung gegenüber dem Anstieg von 0,6 % im Vormonat darstellt, aber über den Markterwartungen von 0,3 % liegt. Das persönliche Einkommen stieg im Oktober 2024 um 0,6 %, der größte Anstieg seit sieben Monaten, verglichen mit 0,3 % im September und Erwartungen von 0,3 %. Große Sorgen bereiten den Märkten hingegen die möglichen Effekte von Trumps konfrontativer Handelspolitik. Der designierte US-Präsident Donald Trump droht als einer seiner ersten Amtshandlungen drastische Zollerhöhungen für Importe aus Kanada (+25 %), Mexiko (+25 %) und China (+10 %). Er

begründete den Schritt gegen die Nachbarländer mit dem illegalen Drogen- und Menschenmuggel über die Grenze. Die mexikanische Präsidentin Claudia Sheinbaum sagte am Mittwoch, Mexiko werde Vergeltung üben, wenn Trump seine vorgeschlagenen Zölle von 25 Prozent durchsetze, ein Schritt, vor dem ihre Regierung warnte, könnte 400.000 US-Arbeitsplätze vernichten und die Preise für US-Verbraucher in die Höhe treiben.

Bemerkenswerte politische Töne kamen von der EZB. Präsidentin Christine Lagarde forderte die Staatschefs Europas auf, mit Donald Trump bei den Zöllen zusammenzuarbeiten und mehr in den USA hergestellte Produkte zu kaufen. Sie warnte davor, dass ein erbitterter Handelskrieg das globale Wirtschaftswachstum zunichtemachen könnte. Alle Blicke richten sich nun auf den 12. Dezember, wenn der EZB-Rat zusammenkommt. Nicht erst nach den hawkischen Aussagen von EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel scheint ein großer Zinssenkungsschritt von 50 Basispunkten vom Tisch zu sein. Dies deckt sich mit der Prognose von HCOB Economics, die eine kleinere Senkung um 25 Basispunkte erwarten. Schnabel sieht den Einlagensatz von derzeit 3,25 % bereits nahe am neutralen Niveau und warnt davor, in den expansiven Bereich überzugehen.

In der Eurozone stehen viele spannende Veröffentlichungen an, die die EZB-Ratsmitglieder vor dem Dezember-Meeting genau unter die Lupe nehmen dürften. Am 29.11. erwarten uns die Einzelhandelsumsätze und die Arbeitslosenquote für Deutschland sowie die ersten Inflationsdaten für die Eurozone. Am 2.12. und 4.12. folgen die der HCOB PMI-Daten für das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleistungen für die Eurozone und eine Reihe von Euro-Ländern, die voraussichtlich ein pessimistisches Bild der

Euro-Konjunktur zeichnen werden. Am 6.12. werden die Oktober-Daten zur Industrieproduktion veröffentlicht. Das Dezember-Meeting der Fed ist noch etwas weiter entfernt (18.12.), aber die Fed-Mitglieder dürften ebenfalls gespannt auf die kommenden Zahlen schauen. Am 2.12. und 4.12. werden die ISM-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleistungen für November veröffentlicht, die ein robustes Bild der US-Wirtschaft zeichnen dürften. Besonders interessant wird der 6.12. sein, die Beschäftigungszahlen anhand der Payrolls sowie der Index für das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan für November veröffentlicht werden.

Berichtswoche

Beginn: 14.11.2024, 08:00 Uhr

Ende: 28.11.2024, 10:00 Uhr

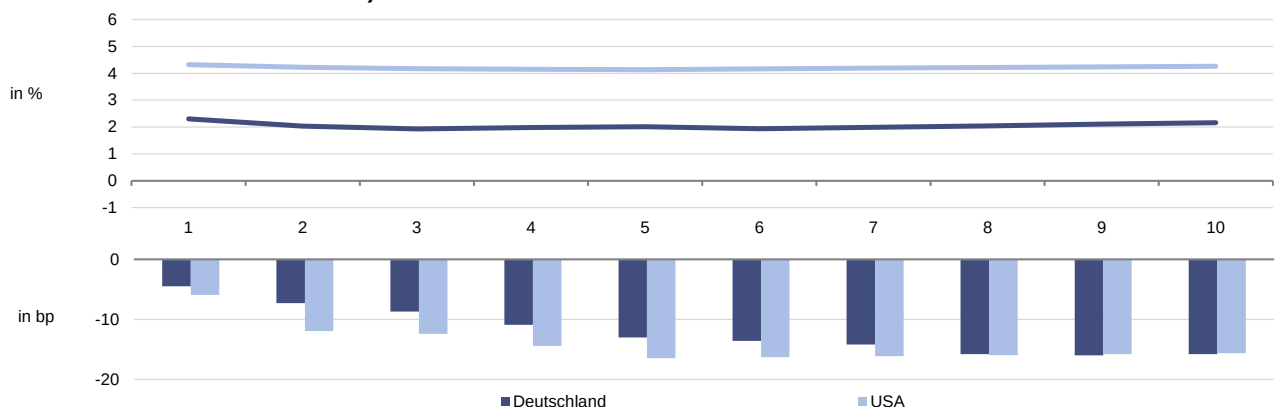
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. November 2024)



DEVISENMARKT

Nicht so heiß gegessen, wie gekocht?

10-jährige US-T-Note Renditen haben am technischen Widerstand im Bereich von 4,45 – 4,50 % wieder nach unten gedreht. Nun kann auch der USD-Index seinen Ausbruch über das Oktober-hoch von 107,35 nicht mehr halten. Mit als US-Finanzminister in Spe benanntem Scott Bessent macht sich zumindest vorübergehend Erleichterung im Markt bemerkbar. Der Waffenstillstand zwischen Israel und der Hisbollah im Libanon entzieht dem Dollar ebenfalls etwas von der Risikoprämie. Kanada und Mexiko dürften sich an dem präsentierten Mahl aus in Aussicht gestellten Zöllen i. H. v. 25 % mit dem ersten Bissen aber schon den Gaumen verbrannt haben.

EUR/USD:

Ein initialer Abschlag von 1,5 bis 2,5 % wie beim Kanadischen Dollar sowie Mexikanischen Peso blieb dem Euro bis dato erspart. Donald Trump hat in Bezug auf die Eurozone die Katze nur noch nicht aus dem Sack gelassen. Ins nächste Jahr hinein sollte man aber darauf vorbereitet sein.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil hat sich EZB-Ratsmitglied Isabell Schnabel mit der Ansicht, es gäbe nur begrenzten Spielraum für weitere Zinssenkungen, zu Wort gemeldet. Erwartungen auf eine Zinssenkung von 50 Basispunkten im Dezember zeigen sich daraufhin deutlich gedämpft, was dem Euro etwas Unterstützung zurückbringt.

Die Korrektur im Wechselkurs steht noch auf tönernen Füßen, da Kapitalabflüsse zur Monatsendpositionsvereinigung aus dem Dollar heraus bereits zum größten Teil erledigt sein dürften. Positiv aus Sicht des Euros betrachtet, kann man aber durchaus auf den Dezember hoffen, denn dies ist der über Jahrzehnte betrachtet schlechteste Monat für den US-Dollar.

Tageschart mit Fibonacci-Retracements (blau + hellblau) und Fibonacci Projektion (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Gegenüber China wurde ebenfalls ein Zolllarif genannt. Mit 10 % fiel dieser aber geringer aus, als erwartet. Die Marktreaktion fiel im Wechselkurs damit entsprechend verhalten aus. Die Seitwärtsbewegung setzt sich auf relativ hohem Niveau um die Marke von 7,25 CNH per USD zunächst einmal fort. Ökonomen von J.P. Morgan schätzen, dass dem Renminbi in 2025 durch Trumps Zollpolitik eine Abwertung von 10 bis 15 % droht. Für das chinesische Wachstum dürfte dies eine Abzug von 1 % bedeuten, so die Schätzung.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) + invertierter Shoulder-Head-Shoulder Umkehrformation



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Es wurde an dieser Stelle bereits häufig erwähnt, die Verknüpfung zwischen US-Renditen und FX ist im USDJPY-Wechselkurs am stärksten ausgeprägt. Der Rückgang der US-Renditen um 20 Basispunkte (10y) und die Korrektur von 156 auf 152 JPY per USD gehen in etwa parallel. Der oben erwähnte Bessent-Effekt mag dem Yen ebenfalls geholfen haben. Nun da der Wechselkurs wieder an seinem Ausgangspunkt vor Bekanntwerden des US-Wahlergebnisses schwenkt der Fokus unweigerlich darauf, ob die BOJ auf ihrer Sitzung am 19. Dezember die Zinsen ein weiteres Mal erhöhen wird. Der Chancen dafür sieht der Markt derzeit bei grob 50:50 mit einer ganz leichten Tendenz in Richtung Erhöhung.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (blau – upside / rot – downside) sowie 55-Tage-Durchschnitt (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die britische Volkswirtschaft mag nicht direkt von der zu erwartenden amerikanischen Zollpolitik betroffen sein, aber ein wirtschaftlicher Abschwung auf globaler Ebene dürfte dem Vereinigten Königreich auch nicht schmecken. Vordergründig hat das Pfund demnach einen Vorteil gegenüber dem Euro, aber die Bäume dürften hier kaum bis in den Himmel wachsen.

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Bollinger Band (hellblau) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 21.11.2024, 08:00 Uhr

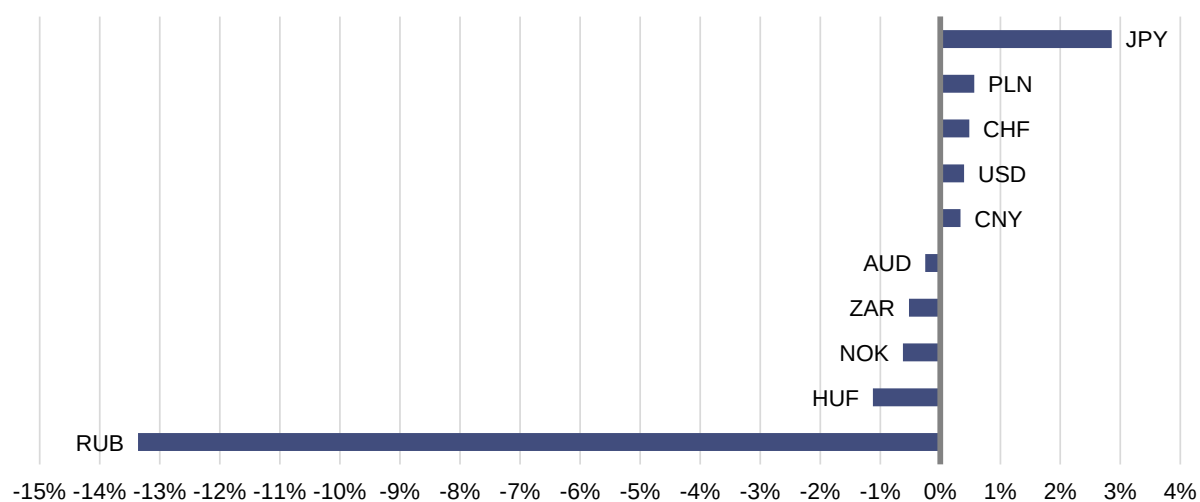
Ende: 28.11.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 21. November 2024



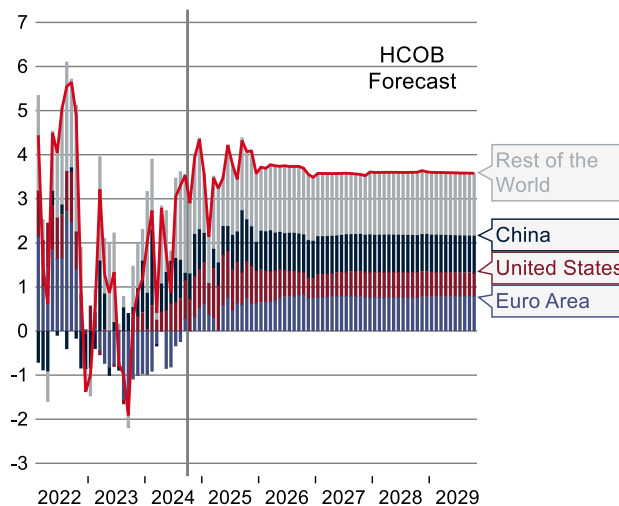
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCGB-WELTHANDELSTRACKER

Welthandel kommt nicht vom Fleck

Im September schrumpfte der Welthandel um 0,5 % im Vergleich zum Vormonat. Das ist weniger, als wir in unserer Erstschatzung (+0,1 %) angenommen haben. Im Oktober rechnen wir mit 0,6 % Wachstum des Welthandels. Die negative Wachstumszahl im September dürfte unter anderem durch saisonale Veränderungen im chinesischen Handel zustande gekommen sein. Denn dort gab es besonders negative Entwicklungen (-4,5 %), die im Oktober ausgegült werden dürften (erw.: +4,1 %).

World, HCOB Trade Tracker, Trade volume (Export + Import), YoY



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

negativ in das Wirtschaftswachstum einfließen. In der Eurozone konnte der Handel nur leicht wachsen (+0,3 %), die größten vier Euroländer entwickelten sich gemischt, angeführt von Deutschland, Spanien ist im September das Schlusslicht (DE: +0,9 %, FR und IT: 0 %, ES: -3,4 %).

In Lateinamerika (-0,2 %) ist das Bild durch die negative Entwicklung in Mexiko (-3,6 %) etwas getrübt. Durch die angekündigten Zölle seitens der USA, die Donald Trump gegenüber Mexiko, China und Kanada erhöhen will, dürfte der Handel Mexikos auch in den kommenden Monaten weiter sinken.

Im Oktober rechnen wir mit einem Welthandelswachstum von +0,6 %, was insbesondere auf die Saisonalität der chinesischen Daten zurückzuführen ist. Die Vereinigten Staaten (-0,3 %) und die Eurozone (-0,2 %) dürften im Oktober nicht besonders erfreulich abgeschnitten haben. Auch die weiteren Regionen stagnieren weiterhin.

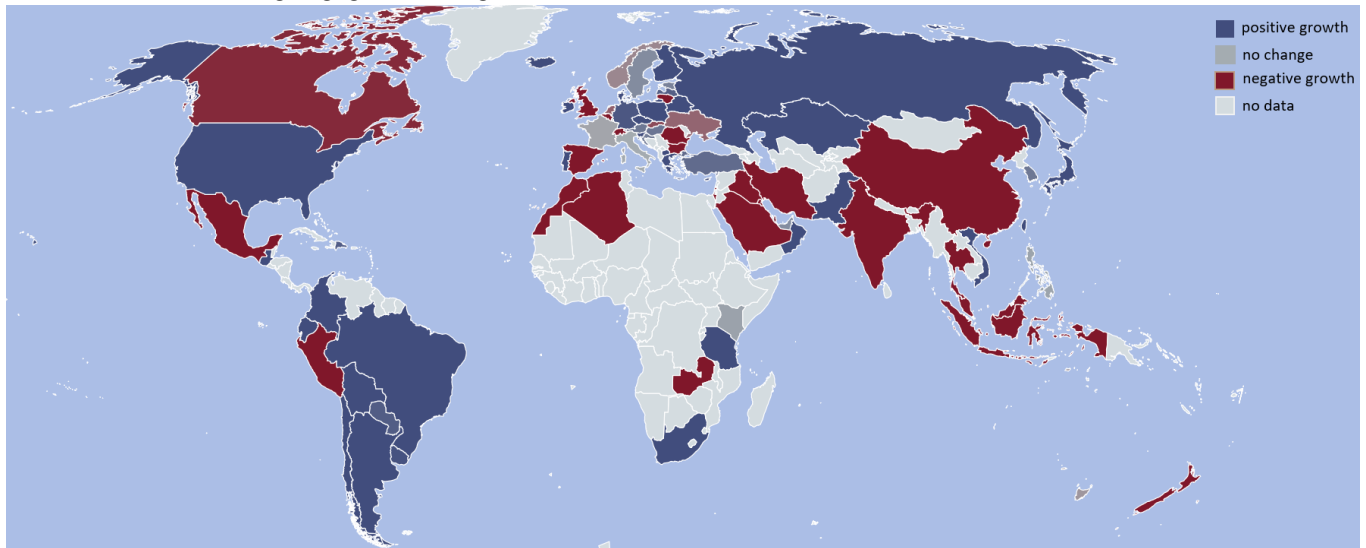
Norman Liebke

Economist

Tel.: +49 171 5466753

Der Gesamthandel in den USA fiel besonders positiv (+1,9 %) aus, dieser konnte durch eine überraschende Entwicklung der Importe (+3,5 %) überdurchschnittlich wachsen. Für die BIP-Zahlen ist das jedoch keine wirklich gute Nachricht, da Importe

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im September 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber August 2024



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Inflation Eurozone	29.11.	Wir erwarten, dass die Inflationsrate der Eurozone, u.a. aufgrund von Basiseffekten, auf 2,5 % YoY steigen wird. Die Kernrate dürfte ebenfalls steigen. Zinssenkungen der EZB um 50 Basispunkte sollten damit beim nächsten Treffen Mitte Dezember vom Tisch sein.				
Payrolls USA	06.12.	Nachdem die Payrolls im letzten Monat schwach ausgefallen sind, was unter anderem in der Folge des Hurricanes Helene begründet war, wird mit rund 200.000 neue Stellen im November eine Erholung erwartet.				
Industrieproduktion Deutschland	06.12.	Die Industrieproduktion steckt in der Krise. Eine Trendwende kann wohl frühestens 2025 erwartet werden, falls es die neue Regierung schafft, die hohe Unsicherheit im Sektor zu mindern und fiskalisch zu unterstützen.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 29. November						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	-0.5 / 3.3	1.3 / 0.9
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0 / 1.4	0.3 / 1.2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -7
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 24	0.4 / 1.3	0.4 / 1.3
	09:00	GE	Importpreisindex	Oct 24	0.2 / -1.2	-0.4 / -1.3
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Nov 24	6.1	6.1
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Nov 24	20	27
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-0.1 / 1.4	0 / 0.9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-0.2 / k.A.	0.3 / 2
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Nov 24	2.3	2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	0.6 / 3.5
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Oct 24	2.7	2.541
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Oct 24	64.5	65,647
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 24	2.5	2.4
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	2-Apr	1.6 / -2.6
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	2 / 0.4	0.7 / -2.2
Redetermine						
EZB-Redner: Guindos						
Samstag, 30. November						
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Nov 24	50.2	50.1
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		50.4	50.2
Sonntag, 01. Dezember						
Montag, 02. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	47.6	46.5
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Oct 24	0.2	0.1
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	k.A.	46.9
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	k.A.	43.2
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	k.A.	43.2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	k.A.	45.2
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0 / 0.4
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Oct 24	k.A.	6.3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0.2 / 2.4	0.1 / 2.4
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dec 24	k.A.	48.6
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		k.A.	50.3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	-3.3
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	4.9
Redetermine						
Fed-Redner: Williams						
Dienstag, 03. Dezember						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Nov 24	16	16.04
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Oct 24	k.A.	-173.783
Mittwoch, 04. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	48. KW	k.A.	6.3
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Nov 24	55.5	56
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Oct 24	k.A.	0.2
	16:00	USA	Industrielaufträge (M/M, in %)	Oct 24	0.3	-0.5
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Nov 24	165	233
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	k.A.	52.4
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	k.A.	45.7
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	k.A.	49.4
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	k.A.	49.2
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	-0.6 / -3.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dec 24	k.A.	50
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		k.A.	52
Redetermine						
Fed-Redner: Powell						
Donnerstag, 05. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	48. KW	k.A.	213
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	47. KW	k.A.	1907
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Oct 24	-75	-84.359
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Nov 24	k.A.	48.2
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Nov 24	k.A.	43
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Nov 24	k.A.	42.2
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	4.2 / 1
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	-0.9 / -0.6
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Nov 24	k.A.	40.2
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	0.5 / 2.9
	Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Nov 24	k.A.
Freitag, 06. Dezember						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.4 / 4.1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Nov 24	k.A.	33.7
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Oct 24	10	6,002
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec 24	73	71.8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 24	200	12
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 24	30	-46
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Nov 24	4.2	4.1
	Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.
08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	-1.7 / -0.2	
08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	2.1 / 1.4	
08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Oct 24	k.A.	-8266.369	
11:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	1.2 / 0.74	
11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.4 / 0.9	
Redetermine						
Fed-Redner: Bowman, Daly						
Samstag, 07. Dezember						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3261.05
Sonntag, 08. Dezember						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Übersicht Staatsanleiherenditen
(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 21. November 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland		Schweiz	UK	USA	Japan
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	2.30 (-7)	17 (+3)	21 (-1)		78 (+9)		42 (+5)	0.43 (-4)	4.56 (-7)	4.32 (-1)	0.46 (+1)
2J	2.04 (-10)	27 (+5)	44 (-3)	27 (-1)	15 (+4)	6 (0)	1 (0)	0.25 (-6)	4.31 (-10)	4.23 (-9)	0.59 (+1)
3J	1.93 (-12)	48 (+5)	58 (0)	38 (-1)	13 (+1)	10 (0)	21 (+2)	0.23 (-7)	4.10 (-11)	4.17 (-9)	0.61 (+1)
4J	1.98 (-14)	60 (+20)	65 (0)	39 (-1)	11 (0)	12 (+1)	35 (-1)	0.22 (-8)	4.05 (-14)		0.66 (-1)
5J	2.01 (-17)	66 (+19)	81 (+3)	48 (0)	21 (+4)	14 (+3)	42 (+1)	0.23 (-10)	4.18 (-14)	4.14 (-14)	0.72 (-3)
6J	1.94 (-17)	75 (+12)	96 (+2)	60 (+1)	30 (+2)	29 (+2)	72 (+2)	0.24 (-10)	4.09 (-16)		0.74 (-3)
7J	1.99 (-18)	78 (+10)	105 (+2)	63 (+2)	29 (+1)	35 (+5)	75 (+1)	0.26 (-9)	4.20 (-16)	4.19 (-14)	0.80 (-4)
8J	2.04 (-19)	83 (+11)	108 (+2)	66 (+3)	31 (+5)	38 (+5)	78 (+4)	0.29 (-9)	4.24 (-17)		0.87 (-4)
9J	2.11 (-19)	84 (+11)	114 (+2)	70 (+3)	28 (+1)	48 (+4)	82 (+2)	0.31 (-9)	4.24 (-17)		0.87 (-4)
10J	2.16 (-19)	86 (+11)	125 (+2)	74 (+3)	33 (+3)	50 (+4)	87 (+1)	0.34 (-9)	4.30 (-17)	4.26 (-14)	1.06 (-4)
30J	2.37 (-18)	116 (+13)	163 (+4)	115 (+2)	30 (+2)	87 (+3)	135 (+3)	0.39 (-7)	4.79 (-13)	4.44 (-15)	2.30 (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 28.11.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 21. November 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0546	(0%)	EUR/DKK	7.4589	(0%)	EUR/CAD	1.4788	(+0.4%)
EUR/GBP	0.8331	(-0.1%)	EUR/SEK	11.543	(-0.6%)	EUR/AUD	1.6266	(+0.5%)
EUR/JPY	159.84	(-2.1%)	EUR/NOK	11.7067	(+0.6%)	EUR/NZD	1.7913	(-0.3%)
EUR/CHF	0.9316	(+0.1%)	EUR/PLN	4.3078	(-0.6%)	EUR/ZAR	19.2217	(+0.5%)
GBP/USD	1.2659	(+0.1%)	EUR/HUF	412.90	(+0.8%)	EUR/RUB	119.7053	(+13%)
USD/JPY	151.57	(-2.1%)	EUR/TRY	36.6397	(+0.4%)	EUR/KRW	1471.83	(-0.1%)
USD/CHF	0.8834	(+0.1%)	EUR/CZK	25.27	(-0.1%)	EUR/CNY	7.6418	(+0.1%)
						USD/CAD	1.4024	(+0.4%)
						USD/AUD	1.5424	(+0.5%)
						USD/NZD	1.6986	(-0.3%)
						USD/ZAR	18.2274	(+0.5%)
						USD/CNY	7.2466	(+0.1%)
						USD/RUB	113.1501	(+12.6%)
						USD/SGD	1.3433	(+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 28.11.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	28.11.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.75	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.85	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.23	4.15	4.00	4.05	4.10	4.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.14	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.26	4.20	4.30	4.40	4.50	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.05	4.25	4.10	4.15	4.20	4.30
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.82	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.79	4.05	4.15	4.25	4.35	4.55
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.40	3.15	2.90	2.90	2.90	2.90
Einlagenzinssatz (%)	3.25	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75
3-Monats-Euribor (%)	2.91	2.85	2.60	2.70	2.70	2.85
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.03	1.95	1.90	2.00	2.15	2.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.00	2.10	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.15	2.15	2.10	2.15	2.20	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.19	2.25	2.20	2.30	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.14	2.40	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.21	2.40	2.35	2.40	2.45	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.05	1.05	1.02	1.00	1.02	1.03
Euro/GBP	0.83	0.83	0.82	0.82	0.83	0.84
US-Dollar/Yen	151.90	157.00	160.00	160.00	150.00	150.00
US-Dollar/Yuan	7.25	7.30	7.37	7.45	7.40	7.35
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	72.62	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19,371	19,200	19,400	19,600	19,300	19,000
Stoxx Europe 600	508	505	513	521	515	509
S&P 500	5,999	6,100	6,250	6,400	6,550	6,250

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarkttrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: +49 171 8493460

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 28. November 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

**Weitere
Ansprechpartner****Capital Markets Sales**

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

**Syndicate &
Credit Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.