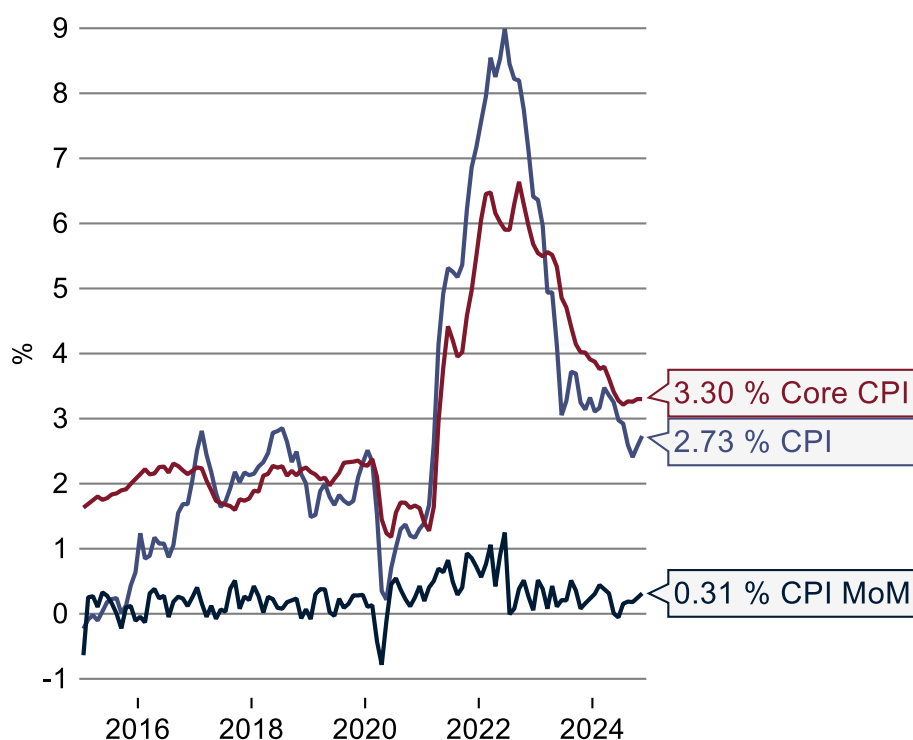


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

US-Inflation bleibt zäh

United States Consumer Price Index, CPI vs. Core CPI



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Gestern (11.12.) sind die US-Inflationszahlen für den November erschienen. Wie vom Konsens der Analysten erwartet, ist der Consumer Price Index (CPI) von 2,6 % auf 2,7 % gestiegen. Die um Energie- und Lebensmittelpreise bereinigte Kerninflation hat das Niveau vom Oktober in Höhe von 3,3 % bestätigt. Auch im Vergleich zum Vormonat ist die Inflation mit 0,3 % ordentlich gestiegen. Es stellt sich die Frage, wie die Fed, die am nächsten Mittwoch, den 18.12. tagt, auf die aktuellen Preisentwicklungen reagiert. Eine Senkung um 25 Basispunkte gilt als sicher, aber der weitere geldpolitische Lockierungspfad könnte neu justiert werden, sollte sich die Inflation nachhaltig weiter von der 2-%-Marke entfernen. Das Wachstum in den USA ist robuster als in den Staaten der Eurozone, aus dieser Perspektive könnte es sich

die Fed erlauben, noch etwas abzuwarten. Zudem bieten die angekündigten Maßnahmen des designierten US-Präsidenten Trump – Einfuhrzölle, Abschiebungen illegaler Einwanderer im großen Stil, Steuersenkungen – definitiv Aufwärtsrisiken für die Inflation. Daher erwarten wir nach der Zinssenkung nächste Woche nur noch zwei weitere Zinssenkungen der Fed im kommenden Jahr.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
US-Inflation bleibt zäh

Seite 2

Wochenkommentar
Ausblick auf die
Eurozone 2025

Seite 5

Rentenmärkte
Trump: Powell darf
bleiben

Seite 7

Devisenmarkt
Im
Zinssenkungsmodus

Seite 8

Globaler
Wachstumstracker
US-Inflation: Bald
wieder bei 3 %?

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Weltwirtschaft: Ausblick 2025

Das kommende Jahr wird durch Trump, Neuwahlen in Deutschland und Geopolitik bestimmt. Entsprechend vorsichtig müssen Prognosen genossen werden, wir wagen es trotzdem.

Das nächste Jahr wird ein politisches Jahr. Das nächste Jahr wird ein politisches Jahr. Von der neuen US-Regierung wird abhängen, ob es zu weitreichenden Handelskonflikten kommt, die geopolitischen Player werden darüber entscheiden, ob die Kriege enden, weitergehen oder gar neue begonnen werden (beispielsweise China-Taiwan), in Deutschland wird eine neue Regierung möglicherweise eine Wirtschaftswende einleiten oder diese Chance verpassen und Frankreich steht vermutlich vor Neuwahlen im Sommer. China wiederum ist mit der wirtschaftspolitischen Herausforderung konfrontiert, das Wachstum zu stabilisieren, ohne in die alte Trickkiste staatlicher Bauinvestitionen greifen zu können.

Grundsätzliche Annahmen

Unsere Prognosen gehen davon aus, dass es zu einem Handelskrieg kommt, der aber für alle Parteien noch beherrschbar ist. Konkret heißt das, dass der künftige US-Präsident Donald Trump seine Zollpläne in einem nennenswerten Umfang umsetzen wird, aber die Höhe der Zollsätze weiterhin in den meisten Sektoren Handel erlaubt. An der geopolitischen Front halten wir es für möglich, dass es beim Angriffskrieg von Russland auf die Ukraine zu einem Waffenstillstandsabkommen kommt. Mit einem baldigen Ende der Sanktionen gegen Russland rechnen wir jedoch nicht für das Jahr 2025. Im Nahen Osten gibt es Hoffnung auf ein Ende der gegenseitigen Angriffe von Israel auf der einen Seite und Hamas bzw. der Hisbollah auf der anderen Seite. Gleichzeitig bleibt unklar, ob die Spannungen zwischen Israel und Iran erneut eskalieren und wie sich die Lage in Syrien entwickelt. Vor diesem Hintergrund besteht für Öl- und Gaspreise stets das Risiko, dass die Preise nach oben ausbrechen. Wir erwarten für das kommende Jahr erneut eine Reihe von Extremwetterereignissen, die für punktuelle Inflationseffekte – etwa durch Missernten oder Lieferkettenunterbrechungen – sorgen können. Insgesamt bleibt die Unsicherheit für Unternehmen und private Haushalte auf einem hohen Niveau und belastet Investitionen und Konsum.



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

Eurozone: Stagflationäres Umfeld

Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein relativ schwaches globales Wirtschaftswachstum von 2,7 %, während die Inflation in den meisten Ländern nicht nachhaltig auf ein stabiles Niveau zurückkehren dürfte. Insbesondere für die Eurozone gehen wir von einem stagflationären Umfeld aus. Hier dürften neue Zollbarrieren durch die USA, Gegenmaßnahmen durch die EU-Kommission und ein anhaltend schwacher Euro dafür sorgen, dass die Inflation trotz eines schwachen Wachstums (2025: 1,1 %) voraussichtlich zwischen 2,5 und 3,0 % liegen wird. Im zweiten Halbjahr könnten von Deutschland Wachstumsimpulse ausgehen, falls nach den Neuwahlen im Februar eine stabile und handlungswillige Regierung das Ruder ergreift. Wir erwarten hier insbesondere eine höheren Investitionsbereitschaft von Seiten des öffentlichen Sektors sowie die Förderung privater Investitionen. In Frankreich, wo angesichts der derzeitigen Regierungskrise im Juli Neuwahlen stattfinden könnten, ist unklar, in welche Richtung sich das Land bewegt. Mit dem Ausbruch einer Schuldenkrise rechnen wir nicht, auch wenn die Risikoprämien für französische Anleihen im historischen Vergleich in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen sind.

USA kann Wachstumstempo von 2024 nicht halten

Für die USA rechnen wir mit einem Wachstum von 1,7 % (2024: 2,9 %). Während mögliche Steuersenkungen für Unternehmen, Deregulierungsschritte im Finanz- und Energiesektor positive Effekte zeitigen können, dürfte die umfassende Anhebung bzw. Einführung von Zöllen die Kaufkraft der privaten Haushalte und die Produktionskosten der Unternehmen belasten. Die zu erwartende Migrationspolitik – Trump hat die millionenfache Ausweisung von Menschen ohne Aufenthaltspapiere angekündigt – wird vermutlich besonders Unternehmen im Dienstleistungsbereich

in Schwierigkeiten bringen. Der größte Effekt dieser Politik dürfte wegen der Umsetzungsdauer in 2026 zu spüren sein.

Stimuluspaket in China wird nicht reichen

Chinas Wachstum wird sich weiter verlangsamen. Zwar ist China sehr erfolgreich dabei, den Weltmarkt mit E-Autos, PV-Panels und auch Maschinenbauprodukten zu fluten. Diese Politik wird jedoch nicht reichen, um das gesamtwirtschaftliche Wachstum nachhaltig auf über 5 % zu hieven. Denn diese Politik führt auch im Land selber teilweise zu einem ruinösen Wettbewerb und stößt gleichzeitig in den USA und der EU auf Widerstand in der Form protektionistischer Maßnahmen. Zwar hat Chinas Regierung ein Stimuluspaket angekündigt, aber das alte Rezept, Bauinvestitionen durch gelenkte Kredite zu fördern, ist nicht mehr anwendbar, da zusätzlicher Wohnraum angesichts einer schrumpfenden Bevölkerung und einem Leerstand von geschätzten 90 Millionen Wohneinheiten kaum noch benötigt wird. In der Außenpolitik halten wir auf Sicht des nächsten Jahres eine militärische Intervention Chinas in Taiwan für unwahrscheinlich, auf Sicht von fünf Jahren jedoch für gut möglich. Für 2025 erwarten wir eine Wachstumsrate von 3,7 %.

Reaktion der Notenbanken auf Zölle

Die Notenbankpolitik wird 2025 besonders spannend. In den USA wirken mögliche Deregulierungen zwar grundsätzlich dämpfend auf die Inflation. Dieser Effekt dürfte jedoch durch die Zölle – die im Übrigen den Verwaltungsaufwand deutlich erhöhen – überkompensiert werden. Die Fed wird wahrscheinlich darauf reagieren, in dem sie die Zinsen nicht weiter senkt. Mit einer vorzeitigen Absetzung von Fed-Präsident Jerome Powell – Trump hatte im Wahlkampf Powell als Feind bezeichnet – rechnen wir nicht. Die Amtszeit von Powell läuft bis Mai 2026. Sollte die Wirtschaft ins Stocken geraten, könnte Trump jedoch im Fed-Präsidenten den Schuldigen ausmachen.

Die EZB steht vor dem Dilemma, dass sich die zwei größten Volkswirtschaften der Eurozone, Deutschland und Frankreich, in einem schlechten Zustand befinden und daher unbedingt einen monetären Stimulus benötigen würden. Der Inflationsdruck dürfte jedoch relativ hoch bleiben, weil der schwache Euro und mögliche Gegenzölle der EU-Kommission Importe verteuern werden. Als Notenbank mit einem Fokus auf die Preisstabilität – die US-Notenbank hat hingegen ein duales Ziel, dass auch die Beschäftigung berücksichtigt – dürfte die EZB daher vorsichtig agieren und den Leitzins im ersten Quartal lediglich zwei Mal senken und die Zinsen dann dort lassen. Das liegt auch daran, dass die Dienstleistungsinflation hartnäckig hoch bleibt, was wiederum mit den hohen Lohnabschlüssen zu tun hat. Die Lohnabschlüsse werden vermutlich überdurchschnittlich hoch bleiben. Nur wenn das Wachstum in der Eurozone deutlich

schwächer ausfällt als von uns erwartet oder es gar zu einer Rezession kommt, wird die EZB den Leitzins signifikant senken, dann vermutlich auf unter 2 %. Unsere Prognose ist hingegen, dass der Einlagenzins bis März 2025 auf 2,5 % sinken und dann auf diesem Niveau belassen wird.

Die inflationäre Politik der USA wird unseres Erachtens dafür sorgen, dass die langfristigen US-Renditen hoch bleiben und sogar noch etwas weiter steigen. Ende 2025 sollten die zehnjährigen T-Notes bei 4,70 % rentieren. Die deutschen Staatsanleihen werden sich trotz eines schwächeren Wachstums davon nicht ganz frei machen können, zumal die Inflation in der Eurozone auch nicht nachhaltig beim 2 Prozent-Ziel verharren, sondern höher liegen dürfte. Zehnjährige Bundrenditen sollten daher im Dezember 2025 im Bereich von 2,30 % liegen.

Ölpreise fundamental unter Abwärtsdruck, Geopolitik erfordert Risikoprämie

Die Ölpreisentwicklung wird von der globalen Konjunktur, den Konflikten im Nahen Osten sowie von der von Trump angekündigten Deregulierung des Öl- und Gassektors in den USA abhängen. Letzteres kann grundsätzlich die Ölförderung in den USA erhöhen und für sich gesehen zu sinkenden Preisen führen. Allerdings befindet sich die Produktion bereits auf einem Rekordstand. Das eher schwache globale Wirtschaftswachstum spricht ebenfalls für tendenziell niedrigere Preise. Sollte der Konflikt im Nahen Osten jedoch in der Weise eskalieren, dass Israel Öl- und eventuell auch Atomanlagen im Iran angreift, würde der Ölpreis vermutlich in die Höhe schießen. Die Risikoprämie wegen der Spannungen im Nahen Osten dürfte in den nächsten Monaten wieder steigen und den Preis für Brent in Richtung 80 US-Dollar/Dollar lenken. Wir erwarten in der zweiten Jahreshälfte wieder einen Rückgang des Ölpreises auf 75 US-Dollar/Barrel per Ende 2025.

Raum für negative und positive Überraschungen

Es würde überraschen, wenn die Prognosen so eintreffen, wie sie hier dargestellt sind. Denn das Ausmaß der Unsicherheit erscheint dieses Mal besonders hoch. Das gilt für negative, aber auch für positive Überraschungen. Sollte Trump seine Zollpläne vollumfänglich umsetzen und es zu einem Handelskrieg kommen, wäre vermutlich ein globales Wachstum von unter 1 % nicht mehr zu vermeiden. Die Abschiebung von 8 Millionen Menschen aus den USA wegen fehlender Papiere würde in den USA eine Rezession auslösen. Frankreich könnte in eine Schuldenkrise schlittern und andere Länder wie Italien mit sich ziehen. Eine neue Finanzmarktkrise wäre dann möglicherweise die Folge.

Umgekehrt könnte beispielsweise eine neue deutsche Regierung, die den Mut hätte, einen 800 bis 1000 Mrd. Euro schweren Infrastrukturfonds aufzulegen, die Investitionstätigkeit anschieben, mittelfristig unsere Volkswirtschaft modernisieren und Zuversicht schaffen. Das Ergebnis wäre ein Wachstumsschub über mehrere Jahre, der auch in der Eurozone insgesamt zu spüren wäre. Möglich ist auch, dass die EU sich dazu entschließt Safe Assets zu schaffen. Das sind gemeinsame Schulden, mit denen gemeinsame Projekte innerhalb der EU – Beispiele sind Verteidigung, grenzüberschreitende Stromleitungen und Verkehrswege, Grenzsicherungen – finanziert werden. Zuversicht in die Handlungsfähigkeit der EU könnte zusätzlich auch dadurch geschaffen werden, dass man sich endlich auf eine gemeinsame Einlagensicherung einigt und auf diese Weise einen großen Schritt in Richtung Bankenunion unternimmt.

Welt geht nicht unter

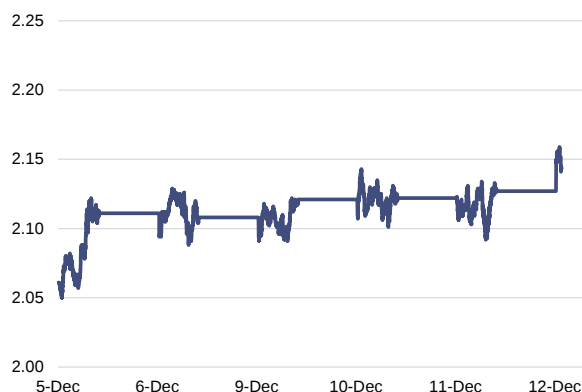
In unserem Szenario geht die Welt nicht unter, sondern kommt wegen der vielen Widrigkeiten nur gebremst voran. Klar ist aber, dass der Ausblick über das Jahr 2025 hinaus von den Maßnahmen abhängen wird, die im kommenden Jahr ergriffen werden. Wir sind zuversichtlich, dass die genannten Herausforderungen in Europa in erster Linie als Chance für eine echte Wirtschaftswende begriffen werden und die Welt insgesamt auf einem – wenn auch moderaten – Wachstumskurs bleibt.

RENTENMÄRKTE

Trump: Powell darf bleiben

Der Abwärtstrend bei den Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in Deutschland (2,16 %) und den USA (4,31 %) hat sich zuletzt nicht weiter fortgesetzt. Vielmehr sind die Renditen in den vergangenen Tagen leicht gestiegen. In den USA war die Erholung stärker als in Deutschland, wo schwache Konjunktursignale anhalten. Die Industrieproduktion in Deutschland schrumpfte im Oktober und enttäuschte die Erwartungen. Die politische Krise in Paris und die Lethargie in Berlin haben die deutschen Renditen kaum beeinflusst. Der französische Zentralbankpräsident François Villeroy de Galhau fordert einen finanzpolitisch geordneten Pfad für Frankreich. Die heutige EZB-Sitzung (12.12.) wird voraussichtlich eine Zinssenkung um 25 Basispunkte von 3,25 % auf 3,00 % bringen. In den USA sorgten die Inflationszahlen für November für leichte Verstimmungen am Markt, da die Kerninflation über 3 % bleibt. Beruhigend wirkten jedoch die US-Arbeitskosten und die einjährigen Inflationserwartungen. HCOB Economics und die Mehrheit der Marktteilnehmer erwarten eine Zinssenkung um 25 Basispunkte am 18. Dezember. Zudem hat der designierte US-Präsident Donald Trump in einem NBC-Interview den Verbleib von Fed-Chef Jerome Powell bis Mai 2026 befürwortet, was die Märkte beruhigte.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die deutsche Wirtschaft zeigt weiterhin Schwäche, besonders in der Industrie. Im Oktober 2024 sank die Industrieproduktion um 1 % im Vergleich zum Vormonat, entgegen den Erwartungen einer Erholung um 1,2 %. Auf Jahresbasis fiel die Produktion um 4,5 %, nach einem revidierten Rückgang von 4,3 % im September. Politisch ist die Lage in Deutschland angespannt, da die Minderheitsregierung in Berlin wichtige Projekte nicht umsetzen kann. Alle Augen richten sich auf die vorgezogenen Neuwahlen am 23. Februar 2024, doch

schwierige Koalitionsverhandlungen könnten folgen. Die Haushaltskrise in Frankreich bietet daher deutschen Anleihenrenditen kaum Vorteile. Der Sturz der Regierung Barnier hat die Pläne zum Defizitabbau ins Wanken gebracht. Frankreichs gescheiterter Haushalt zielte darauf ab, das Defizit von 6,1 % in diesem Jahr auf 5 % im nächsten Jahr zu senken. Präsident Macron plant, innerhalb von 48 Stunden einen neuen Premierminister zu ernennen, um die Krise zu bewältigen. Die Gespräche mit den Sozialisten blieben bisher ergebnislos. "Unabhängig von der politischen Situation muss Frankreich seine öffentlichen Finanzen in Ordnung bringen. Dies ist in unserem nationalen Interesse, das über parteipolitische Interessen hinausgeht", sagte der Gouverneur der Bank von Frankreich, François Villeroy de Galhau, in einer Rede.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA haben die Märkte vor allem die Verbraucherpreisdaten und deren künftige Entwicklung beschäftigt. Der Verbraucherpreisindex (VPI) für November entsprach den Erwartungen und beschleunigte sich auf 0,3 % im Monatsvergleich (2,7 % im Jahresvergleich) von 0,2 % (2,6 % im Jahresvergleich) im Oktober. Der Kern-VPI lag ebenfalls bei 0,3 % im Monatsvergleich, wie im Oktober, und blieb bei 3,3 % im Jahresvergleich. Für etwas Sorge sorgten die Beschleunigung der Gesamtinflation und die Hartnäckigkeit der Kerninflation. Allerdings könnten weitere US-Preisdaten für etwas Entspannung im Ausblick auf die VPI-Entwicklung im Jahr 2025 gesorgt haben. So wurden die Lohnstückkosten außerhalb der Landwirtschaft im dritten Quartal 2024 um 1,1 Prozentpunkte auf einen Anstieg von 0,8 % nach unten korrigiert, nachdem sie in der vorläufigen Schätzung bei 1,9 % gelegen hatten und unter den Markterwartungen von 1,5 % lagen. Außerdem stiegen die Inflationserwartungen der US-

Verbraucher für das kommende Jahr von 2,9 % im Oktober auf 3 % im November 2024.

Der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) wird den Leitzins am 18. Dezember wahrscheinlich erneut senken. HCOB Economics erwartet 2025 ein komplizierteres Inflationsumfeld, vor allem wegen der Gefahr steigender Zölle und des damit verbundenen Preisdrucks. Daher dürfte der Rahmen für Zinssenkungen auf das Frühjahr beschränkt bleiben, mit voraussichtlich zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Anleger dürften hingegen etwas beruhigt sein, da der designierte US-Präsident Donald Trump seine harte Wahlkampfretorik in einem kürzlich veröffentlichten Interview mit NBC-News zurückgenommen hat. Trump will nach seinem Amtsantritt im Januar US-Notenbankchef Jerome Powell offenbar nicht ersetzen. "Nein, ich glaube nicht", sagte Trump dem Sender NBC auf eine entsprechende Frage. "Ich glaube, wenn ich ihm sagen würde, er solle gehen, würde er es tun", so Trump. "Aber wenn ich ihn darum bitten würde, würde er es wahrscheinlich nicht tun." Auch der von Trump vorgeschlagene Finanzminister Scott Bessent betonte: „Wie der Präsident am Sonntag sagte, und ich stimme ihm völlig zu, wird Jay Powell seine Amtszeit zu Ende führen.“ Die EZB wird heute Nachmittag (12.12.) die Zinsen voraussichtlich um 25 Basispunkte senken. Für 2025 sieht HCOB Economics aufgrund möglicher Handelskonflikte und deren Auswirkungen auf die Preisstabilität nur begrenzten Spielraum für weitere Zinssenkungen und erwartet zwei Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte.

Noch vor Weihnachten gibt es in der Eurozone einige wichtige Datenveröffentlichungen. In Deutschland werden am 13. Dezember die Außenhandelszahlen für Oktober erwartet, die aufgrund des schwierigen globalen Umfelds für deutsche Firmen kaum positiv ausfallen dürften. Auch die Industrieproduktionszahlen der Eurozone für Oktober, die

ebenfalls am 13. Dezember veröffentlicht werden, bieten wenig Hoffnung auf Besserung. Am 16. Dezember folgen die HCOB Flash PMI-Zahlen für die Eurozone, Deutschland und Frankreich, die einen Einblick in den Jahresabschluss geben. Am 17. Dezember werden die Umfragedaten des Ifo-Instituts und des ZEW für Deutschland veröffentlicht, die voraussichtlich wenig optimistisch ausfallen. In den USA wird es spannend, da vor dem Fed-Meeting am 18. Dezember noch wichtige Daten veröffentlicht werden. Am 17. Dezember erscheinen die Industrieproduktions- und Einzelhandelsumsatzzahlen, die laut Konsensschätzung ein stabiles Bild der US-Konjunktur zeichnen dürften. Am 20. Dezember, nach der Fed-Sitzung, werden die PCE-Zahlen (Einnahmen/Ausgaben/Deflator) veröffentlicht, die für den Zinsausblick der Fed im Jahr 2025 relevant sein könnten.

Berichtswoche

Beginn: 05.12.2024, 08:00 Uhr

Ende: 12.12.2024, 10:00 Uhr

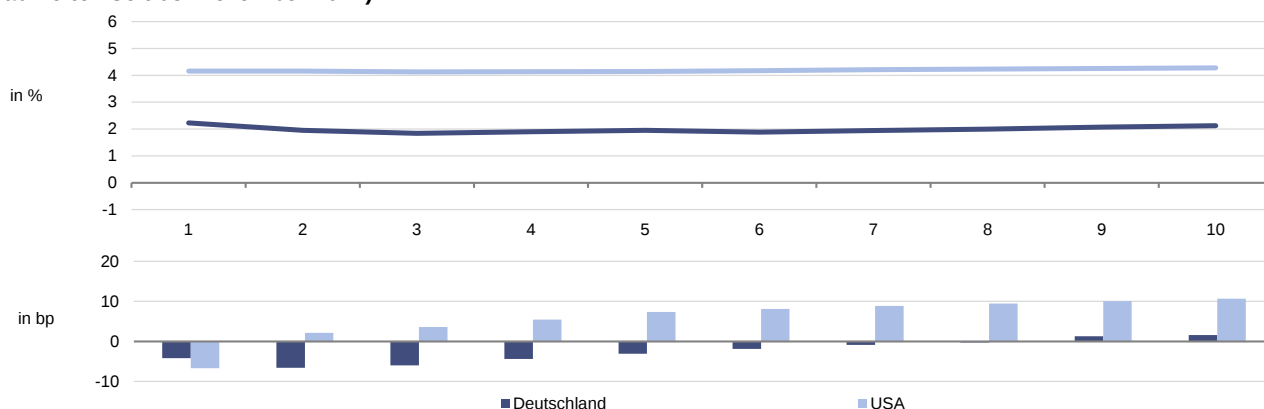
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 05. Dezember 2024)



DEISENMARKT

Im Zinssenkungsmodus

Die meisten Zentralbanken dieser Welt befinden sich im Zinssenkungsmodus. Jüngst haben die Bank von Kanada sowie die Schweizer Nationalbank (SNB) heute jeweils einen großen Lockerungsschritt von 50 Basispunkten gemacht. Bei der Entscheidung der SNB kommt der Einfluss der Währung auf die Inflation eindeutig zum Tragen, indem der starke Franken derart deflationär wirkt und damit kräftigen Handlungsbedarf bewirkt. Diametral dazu steht die Politik der Bank von Japan (BOJ), wie im Absatz zu USDJPY noch erläutert wird.

EUR/USD:

Nach den gestrigen wie erwartet ausgefallenen Daten zur US-Inflation geht der Markt nun fest davon aus, dass sich die Fed eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte leisten kann, obwohl die Kerninflation seit drei Monaten bei einer Jahresrate von 3,3 % verharrt. Den Dollar ficht das nicht sonderlich an, wenn alle anderen großen Zentralbanken wie heute erwartungsgemäß die EZB die Geldpolitik ebenso lockern. Ingeheim steht die Frage im Raum, welchen Spielraum die Fed überhaupt hat, da von den Trumponomics doch inflationäre Impulse zu erwarten sind.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Technisch ist die Chance auf die Bildung einer Umkehrformation mit dem Fehlversuch über 1,06 USD per EUR

abgewiesen worden. Es gilt vielmehr auf der unteren Seite die Marke von 1,0465 im Blick zu behalten.

USD/JPY:

Außer der BOJ gibt es wohl kaum noch eine andere Zentralbank, von der Zinserhöhungen erwartet werden. Ein Bloomberg-Artikel will nun glauben machen, dass die Haltung zum Einfluss der Währung auf die Inflation bei BOJ im krassen Gegensatz z. B. zur SNB steht. Die BOJ sehe wenig Risiko, dass der schwache Yen die Inflation anheizt. Insofern seien die Kosten, mit der nächsten Zinssenkung zu warten, als gering einzuschätzen. Da lässt sich der Markt nicht lange bitten und hat den Wechselkurs über die Marke von 152 JPY per USD hinausgetrieben.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 05.12.2024, 08:00 Uhr

Ende: 12.12.2024, 10:00 Uhr

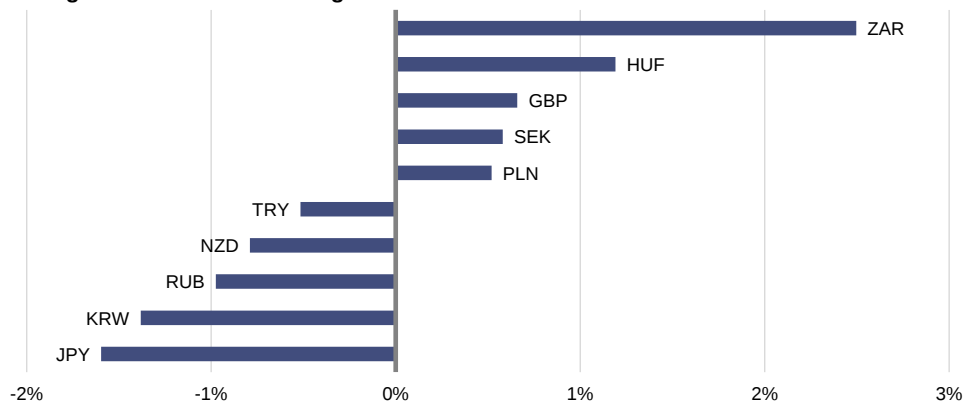
Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 05. Dezember 2024



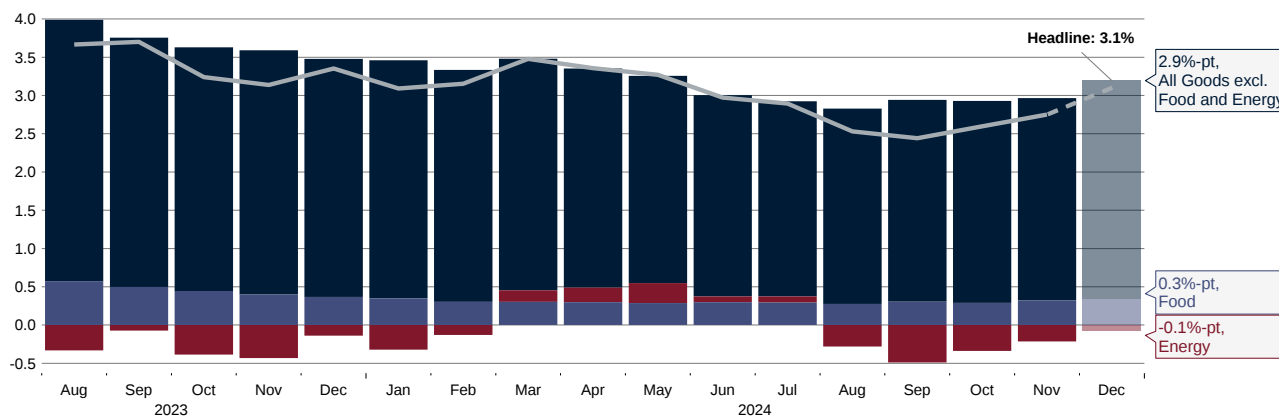
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

GLOBALER WACHSTUMSTRACKER

US-Inflation: Bald wieder bei 3 %?

Gestern (11.12.) wurden die Daten zur US-Inflation im November veröffentlicht. Das Ergebnis: 2,7 % und damit höher als im Vormonat. Für den Dezember erwartet unser Modell sogar 3,1 %. Nach einer nachhaltigen Rückkehr zum 2 %-Ziel der Federal Reserve sieht das nicht aus.

United States, Consumer Price Inflation, by contribution



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Gestern (11.12.) sind die US-Inflationsdaten für den November erschienen. Die Gesamtinflation lag im November bei 2,7 %, gleichauf mit der Konsensschätzung. Unser Modell hingegen rechnete mit starken 2,9 %. Für den Dezember erwartet unser Modell nun einen weiteren, moderaten Anstieg auf 3,1 %. Wechselt man die Perspektive und schaut sich die monatliche Inflation an, erkennt man gut, dass es sich hier überwiegend um statistische Basiseffekte handelt. Im Dezember soll die monatliche Inflation bei moderaten 0,20 % liegen, dennoch soll die jährliche Inflation auf 3,1 % ansteigen. Im neuen Jahr könnten Basiseffekte weiterhin eine Rolle spielen, denn in den ersten Monaten des Jahres 2024 lag auch dort die monatliche Inflation auf einem historisch niedrigen Niveau.

In der Eurozone sehen wir ähnliche Entwicklungen. Die Inflationsdaten für den November sind bereits veröffentlicht, hier ist die Inflationsrate, auch aufgrund statistischer Basiseffekte, auf 2,3 % gestiegen. Für den Dezember erwartet unser Nowcasting-Modell eine weitere moderate Erhöhung auf 2,5 %, vor allem weil die Energie- und Lebensmittelpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat ansteigen. Im Monatsvergleich gibt es keine außergewöhnlichen Entwicklungen.

Bei der Entwicklung der Wirtschaftsleistung sehen wir eine weiterhin robustes Wachstum in den USA und China und ein gemischtes Bild unter den Ländern der Eurozone. Die USA dürfte im vierten Quartal um 2,3 % annualisiert gewachsen sein, China um starke 1,3 % und die Eurozone um 0,1 %. Die 2,3 % der USA ist, wie in den vergangenen Quartalen auch schon, auf den starken privaten Konsum und die privaten

Investitionen zurückzuführen. Die Schwäche liegt auch weiterhin im Außenhandel und den Veränderungen der Lagerbestände, die beide einen signifikant negativen Anteil zum Wirtschaftswachstum beitragen (beide zusammen: -1.3 Prozentpunkte).

China beendet das Quartal stark. Der Dienstleistungssektor dürfte um 1,1 % wachsen, die Industrie sogar um 1,7 %. Durch den hohen Industrieanteil an der chinesischen Wirtschaft (knapp 40 %) zieht die Industrie die Gesamtwirtschaft hoch. Aber auch mit diesem starken Schlussquartal dürfte es der chinesischen Wirtschaft nicht gelingen, das Wachstumsziel von 5 % der chinesischen Regierung zu erreichen.

In der Eurozone scheinen Spanien (0,4 %) und Deutschland (0,2 %) das Wachstum unter den Euro-4-Ländern anzuführen. Frankreich und Italien bleiben mit 0 % Wachstum im Vergleich zum Vorquartal zurück. In allen Ländern dürfte der Dienstleistungssektor wachsen. Die Besonderheit: in Spanien und Deutschland könnte die Industrie zulegen, in Frankreich und Italien dürfte dieser Sektor weiter schrumpfen.

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung					
HCOB Flash PMI	16.12.	Ab Montag werden eine Reihe von Frühindikatoren veröffentlicht, beginnend mit den HCOB Flash PMIs für die Eurozone, Deutschland und Frankreich. Am Dienstag folgen der Ifo-Geschäftsklimaindex. Wir erwarten zum Ende des Jahres keine positiven Überraschungen.					
FOMC Meeting	18.12.	Die Inflationsrate (CPI) ist im November wieder etwas gestiegen, nichtsdestotrotz wird eine Senkung der Fed um 25 Basispunkte eskomptiert. Der weitere Zinspfad könnte nun etwas vorsichtiger ausfallen.					
PCE Inflation	20.12.	Im Oktober ist die PCE-Inflation, auch aufgrund von Basiseffekten, wieder etwas angestiegen und liegt bei 2,3 % YoY. Für den November erwartet unser Modell einen Anstieg auf 2,5 %.					
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 13. Dezember							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-0.2 / 1	0.3 / 0.8	
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Oct 24	-2.6 / k.A.	-1.7 / -0.2	
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Oct 24	-1 / k.A.	2.1 / 1.4	
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-0.1 / 1.3	-0.1 / 1.3	
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	0 / -2	-2 / -2.8	
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Dec 24	-18	-18	
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	0.3 / 0.2	-0.5 / -1.8	
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Oct 24	-3500	-3462	
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Tarkan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q3	13 / 33	13 / 34	
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	3 / 1.6	
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann				
Staatsanleiheauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe				
Samstag, 14. Dezember							
Sonntag, 15. Dezember							
Montag, 16. Dezember							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Dec 24	5.8	31.2	
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	43.1	
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 24	k.A.	46.9	
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	43	
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 24	k.A.	49.3	
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	45.2	
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 24	k.A.	49.5	
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	-1.4 / 1.2	
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dec 24	k.A.	48	
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dec 24	k.A.	50.8	
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Nov 24	5	4.8	
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jan 25	5.3	5.3	
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.5	3.4	
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Oct 24	1 / 0.5	-0.7 / -4.8	
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Oct 24	0	-0.2	
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Guindos, Wunsch				
Dienstag, 17. Dezember							
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Nov 24	0.2	-0.26	
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Nov 24	77.25	77.1309	
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Oct 24	0.2	0.1	
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Nov 24	0.5	0.4	
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Nov 24	0.4	0.1	
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dec 24	46	46	
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Dec 24	k.A.	85.7	
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 24	k.A.	2579.78	
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Dec 24	k.A.	7.4	
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Dec 24	k.A.	12.5	
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 24	k.A.	12544.3	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Oct 24	k.A.	4.3	
Redetermine			EZB-Redner: Kazimir, Rehn				
Mittwoch, 18. Dezember							
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	50. KW	k.A.	5.4	
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Nov 24	1344	1311	
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Nov 24	1423	1416	
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 24	k.A.	-266.79	
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		4.5	4.75	
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0.3 / 2.3	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.6 / 2.3	
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Nov 24	k.A.	3.3	
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.5 / 3.4	
	Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Donnerstag, 19. Dezember							
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Nov 24	-0.1	-0.4	
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Dec 24	2.2	-5.5	
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Nov 24	4.09	3.96	
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Oct 24	k.A.	216.09	
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	2.9	2.8	
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	3.5	
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	1.9	1.9	
	Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jan 25	k.A.	-23.3
		08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Dec 24	k.A.	96.7
10:30		IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 24	k.A.	1067.908	
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		4.75	4.75	
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0.25	0.25	
Staatsanleiheauktionen		USA	5-Year TIPS				
Freitag, 20. Dezember							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Nov 24	0.4	0.6	
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Nov 24	0.5	0.4	
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec 24	k.A.	74	
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Nov 24	k.A.	2.3	
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0.2 / 2.9	0.27 / 2.79617	
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.2 / -1.1	
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.9 / -5.7	
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Dec 24	k.A.	86.5	
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Dec 24	k.A.	96.6	
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Dec 24	k.A.	-13.7	
	Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0.9 / 2
08:00		UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Nov 24	k.A.	17.354	
Konjunkturdaten China	02:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q3	3.1 / 3.6	3.1 / 3.6	
Staatsanleiheauktionen		FI	Finnland begibt Staatsanleihe: 2025-er				
Samstag, 21. Dezember							
Sonntag, 22. Dezember							

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen
(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 05. Dezember 2024 in Klammern)

Benchmark		Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
Bundesanleihen		Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	2.23 (-2)	13 (0)	14 (-3)		85 (-11)		21 (-18)	0.44 (+4)	4.53 (+1)	4.16 (-3)	0.43 (-4)	
2J	1.95 (0)	15 (-6)	33 (-7)	22 (-6)	13 (-2)	6 (-5)	10 (+1)	0.23 (+6)	4.25 (+2)	4.16 (+3)	0.58 (-2)	
3J	1.84 (+1)	37 (-6)	44 (-8)	32 (-5)	13 (-1)	7 (-4)	24 (+1)	0.20 (+9)	4.02 (+2)	4.13 (+3)	0.59 (-3)	
4J	1.90 (+1)	49 (-7)	51 (-6)	34 (-5)	6 (-4)	7 (-5)	22 (-7)	0.20 (+10)	4.00 (+3)		0.65 (-3)	
5J	1.96 (+4)	53 (-8)	63 (-10)	41 (-6)	14 (-5)	7 (-6)	28 (-6)	0.21 (+10)	4.13 (+2)	4.14 (+6)	0.72 (-2)	
6J	1.89 (+5)	64 (-8)	78 (-11)	52 (-6)	25 (-4)	22 (-5)	60 (-5)	0.22 (+11)	4.06 (+4)		0.73 (-2)	
7J	1.94 (+5)	67 (-7)	88 (-10)	54 (-7)	24 (-3)	27 (-4)	64 (-5)	0.24 (+11)	4.19 (+5)	4.21 (+8)	0.79 (-1)	
8J	2.00 (+5)	74 (-7)	91 (-9)	57 (-6)	25 (-3)	29 (-5)	68 (-5)	0.27 (+10)	4.25 (+7)		0.86 (-2)	
9J	2.08 (+7)	75 (-7)	96 (-9)	60 (-7)	23 (-4)	38 (-6)	72 (-7)	0.28 (+10)	4.25 (+7)		0.86 (-2)	
10J	2.13 (+7)	77 (-7)	106 (-9)	63 (-7)	29 (-2)	39 (-6)	78 (-6)	0.31 (+10)	4.32 (+7)	4.28 (+9)	1.05 (-2)	
30J	2.38 (+9)	108 (-6)	145 (-11)	105 (-7)	28 (-2)	76 (-8)	122 (-7)	0.35 (+10)	4.88 (+10)	4.49 (+14)	2.24 (-5)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.12.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 05. Dezember 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0513 (-0.1%)	EUR/DKK	7.4571 (0%)	EUR/CAD	1.4867 (+0.4%)	USD/CAD	1.4143 (+0.5%)		
EUR/GBP	0.8232 (-0.5%)	EUR/SEK	11.510 (+0.2%)	EUR/AUD	1.6376 (+0.2%)	USD/AUD	1.5576 (+0.3%)		
EUR/JPY	160.34 (+1.7%)	EUR/NOK	11.6928 (+0.6%)	EUR/NZD	1.8097 (+0.9%)	USD/NZD	1.7213 (+1.1%)		
EUR/CHF	0.9288 (-0.1%)	EUR/PLN	4.2698 (-0.2%)	EUR/ZAR	18.5736 (-2.7%)	USD/ZAR	17.6666 (-2.6%)		
GBP/USD	1.2771 (+0.4%)	EUR/HUF	409.83 (-1%)	EUR/RUB	111.2366 (+0.8%)	USD/CNY	7.2638 (-0.1%)		
USD/JPY	152.52 (+1.8%)	EUR/TRY	36.7829 (+0.2%)	EUR/KRW	1504.54 (+1%)	USD/RUB	105.7260 (+1%)		
USD/CHF	0.8834 (0%)	EUR/CZK	25.09 (-0.3%)	EUR/CNY	7.6360 (-0.2%)	USD/SGD	1.3435 (+0.2%)		

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.12.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	12.12.24	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 (%)	4.64	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.17	4.15	4.00	4.05	4.10	4.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.15	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.29	4.20	4.30	4.40	4.50	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.97	4.25	4.10	4.15	4.20	4.30
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.81	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.80	4.05	4.15	4.25	4.35	4.55
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.40	3.15	2.65	2.65	2.65	2.65
Einlagenzinssatz (%)	3.25	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50
3-Monats-Euribor (%)	2.89	2.85	2.35	2.45	2.45	2.60
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.96	1.90	1.80	1.90	2.00	2.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	1.97	1.95	2.00	2.05	2.15	2.25
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.15	2.00	2.05	2.10	2.20	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.10	2.20	2.10	2.20	2.30	2.40
5-jährige Swapsatz (%)	2.07	2.25	2.30	2.35	2.45	2.55
10-jährige Swapsatz (%)	2.16	2.25	2.30	2.35	2.45	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.05	1.05	1.02	1.00	1.02	1.03
Euro/GBP	0.82	0.83	0.82	0.82	0.83	0.84
US-Dollar/Yen	152.43	157.00	160.00	160.00	150.00	150.00
US-Dollar/Yuan	7.26	7.30	7.37	7.45	7.40	7.35
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	73.82	72	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	20,427	20,200	20,400	20,600	20,300	20,000
Stoxx Europe 600	520	519	527	535	529	523
S&P 500	6,084	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: 12. Dezember 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/Markte 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.