

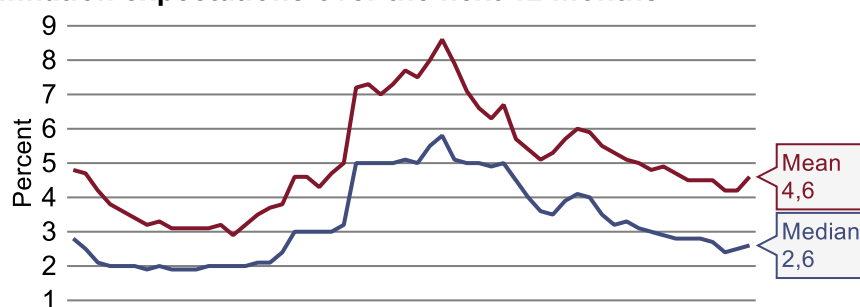
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

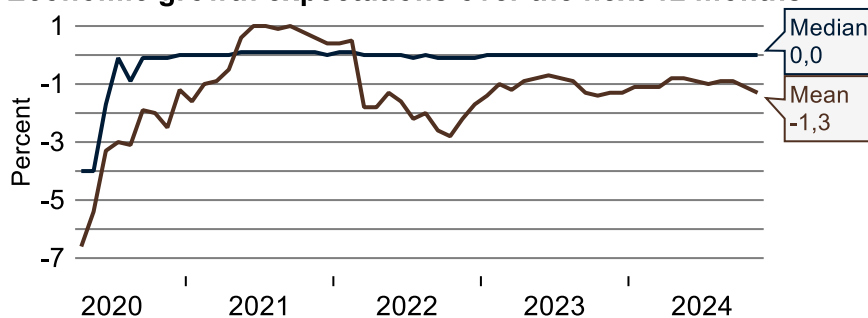
Umfrage: Stagflationssorgen wachsen

Euro Area, Consumer Surveys, ECB, Consumer Expectations (November 2024)

Inflation expectations over the next 12 months



Economic growth expectations over the next 12 months



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

Die jüngste EZB-Verbraucherumfrage zeigt eine besorgniserregende Entwicklung: Die Inflationserwartungen in der Eurozone stiegen im Median für die nächsten 12 Monate von 2,5 % im Oktober auf 2,6 % im November, während die Wachstumserwartungen im Mittelwert von -1,1 % auf -1,3 % sanken. Dies deutet auf eine erwartete Stagflation hin. Im Vergleich dazu fällt die aktuelle Prognose der EZB aus dem Dezember 2024 deutlich optimistischer aus: Laut den makroökonomischen Projektionen der EZB wird die Inflation im Euroraum im Jahr 2025 auf durchschnittliche 2,1 % sinken und das Wirtschaftswachstum auf etwa 1,5 % zunehmen. Die Diskrepanz zwischen der Verbraucherumfrage und den

Prognosen der EZB könnte auf ein erodiertes Vertrauen in die Fähigkeit der EZB hinweisen, die Inflation unter Kontrolle zu halten. Stagflationssorgen könnten das ganze Jahr über ein Thema bleiben.

Nils Müller
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche

Umfrage: Stagflationssorgen wachsen

Seite 2

Wochenkommentar

KI kann Demokratie und Marktwirtschaft bedrohen

Seite 5

Rentenmärkte

Lagarde: EZB fast am Ziel

Seite 7

Devisenmarkt

Tariff Plays

Seite 10

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

KI kann Demokratie und Marktwirtschaft bedrohen

Künstliche Intelligenz begünstigt autoritäre Regime, behauptet der Historiker Yuval Noah Harari in seinem Buch Nexus. Müssen wir uns daher für die Zukunft auf die Diktatur als dominierende Herrschaftsform einstellen? Es gibt aber sowohl eine noch dystopischere Sicht als auch eine wesentlich freundlichere Perspektive.

Der Historiker Yuval Noah Harari untersucht in seinem vor wenigen Monaten erschienenen Buch, welche gesellschaftlichen Auswirkungen Künstliche Intelligenz (KI) in der Zukunft haben wird. Es ist klar, dass dies mit erheblichen volkswirtschaftlichen Auswirkungen verbunden ist, denn eine Wirtschaft, die beispielsweise in einem autoritären Umfeld agiert, hat mit anderen Herausforderungen zu kämpfen als wenn es sich um einen demokratischen Rechtsstaat handelt. Abgesehen davon könnte KI die Monopolisierungstendenzen fördern.

Überschätzung von Schwarmintelligenz

Beginnen wir mit einer der Grundthesen von Harari, wonach die Wahrheit keine Voraussetzung dafür ist, dass sich eine Erzählung oder ein gesellschaftlicher Wert durchsetzt. Die Vorstellung, eine Schwarmintelligenz Sorge dafür, dass sich nur objektive Wahrheiten durchsetzen, ist demnach falsch und in der Vergangenheit unzählige Male widerlegt worden. In diesem Zusammenhang ist die Abgrenzung zwischen objektiver Wahrheit und intersubjektiver Wahrheit hilfreich. Im Gegensatz zu objektiven Wahrheiten kann es sich bei intersubjektiven Wahrheiten um Erzählungen handeln, die schlicht nicht wahr sind. Harari nennt die Bibel als ein Beispiel für eine intersubjektive Wahrheit. So ist beispielsweise anhand zahlreicher Funde nachgewiesen, dass die Schöpfungsgeschichte, gemäß der alle Menschen von einer Familie aus einer Region im heutigen Nahen Osten abstammen, die vor 4000 Jahren dort gelebt haben soll, objektiv falsch. Dennoch haben es die Bibel und die darauf aufbauenden Institutionen geschafft, ein Netzwerk von Milliarden Menschen aufzubauen, in dem sich die Personen durch gemeinsame Werte bzw. durch intersubjektive Wahrheiten verbunden fühlen. In diesem Sinne sind auch Staaten eine intersubjektive Wahrheit, das gleiche gilt für Währungen, sei es Euro, Dollar oder auch Bitcoin. Die



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 0160 90180792

Erzählung, die US-Wahlen seien 2020 gefälscht worden, passt ebenfalls zu dieser Liste. Ganz offensichtlich hat kaum jemand die Macht von Erzählungen und den damit verbundenen intersubjektiven Wahrheiten besser verstanden als der designierte US-Präsident Donald Trump.

Erzählungen gehen viral

In Zukunft können intersubjektive Wahrheiten nicht nur von Menschen, sondern auch von KI-Anwendungen verbreitet werden. Als interessantes Beispiel nennt Harari in diesem Zusammenhang die Entstehung der QAnon-Bewegung. Die QAnon Verschwörungstheorie ist zwar 2017 durch den Post eines Menschen auf einem Netzwerk gestartet worden, aber es handelte sich um einen anonymen Post, der in der heutigen Zeit ohne Weiteres auch von einer KI hätte stammen können. Der Eintrag reklamierte damals, Zugang zu geheimen Regierungsdokumenten zu haben, und diese Dokumente würden unter anderem zeigen, dass Satansanbeter die US-Regierung infiltriert hätten und es einen Plan gäbe, die Menschheit zu zerstören. Diese Erzählung ging viral. Als das Unternehmen Facebook im August 2020 entschied, gegen diese Verschwörungserzählung vorzugehen, löschte es zehntausende Gruppen, von denen die größte 230.000 Follower hatte, was die enorm rasche Verbreitung dieser Idee unterstreicht. Harari hält es für möglich, dass in Zukunft KI-Erzählungen sogar noch wirkmächtiger werden, weil hier ohne Zutun eines Menschen Geschichten entstehen. Damit könnten sie bei vielen Menschen als göttlich angesehen werden und eher verfangen.

Der Algorithmus ist keine Druckerpresse

Wie gefährlich intersubjektive Wahrheiten, die durch KI bzw. Algorithmen verbreitet werden, sein können, zeigt Harari

anhand des Beispiels der Massaker, die an den Rohingya in den Jahren 2016 und 2017 begangen wurden. Hierbei spielte offensichtlich der Algorithmus von Facebook eine wesentliche Rolle. Facebook war in den 2010er Jahren, als das Land sich öffnete, das wichtigste Kommunikationsmedium in Myanmar. Der Algorithmus von Facebook war auf das Ziel programmiert, dass die Nutzerbindung der Plattform maximiert werden sollte. Das scheint betriebswirtschaftlich ein plausibles Ziel zu sein. Es bedeutet jedoch – die meisten Facebook-, Instagram- und TikTok-Nutzer können dies vermutlich bestätigen –, dass insbesondere Videos mit aufwühlenden Botschaften wie Hass und Gewalt den Nutzern immer wieder vorgeschlagen werden. Dadurch gehen diese Videos mit einer höheren Wahrscheinlichkeit viral.

Facebook hat sich damals gegen den Vorwurf gewehrt, seine Plattform hätte die Gewaltextesse angeheizt. Es könne nichts dafür, wenn die Nutzer auf der Plattform aufwühlende Nachrichten verbreiteten. Das Unternehmen wollte nur eingestehen, dass es zu wenig getan hätte, um Fake News herauszufiltern. Harari sieht Facebook bzw. den verwendeten Algorithmus aber wesentlich grundsätzlicher in der Verantwortung. Denn der Algorithmus agiere im Prinzip wie das Redaktionsteam eines Printmediums, das darüber entscheidet, welche Inhalte auf die erste Seite der Zeitung kommen. Deswegen lehnt Harari auch das häufig gehörte Argument ab, Plattformen könnten nichts für die Inhalte, die auf ihr verbreitet werden, so wie Druckerpressen auch nicht dafür verantwortlich gemacht werden könnten, dass Bücher über die Existenz von Hexen und deren Schuld an allen Übeln dieser Welt gedruckt wurden. Mit anderen Worten: Der Algorithmus entscheidet anders als eine Druckerpresse darüber, welche Inhalte verbreitet werden. Harari spinnt den Gedanken noch weiter und verweist darauf, dass auch die auszuwählenden Inhalte immer weniger von Menschen stammen werden, sondern zunehmend von KIs generiert werden. Die große Verbreitung von Bots auf X und anderen Netzwerken ist ein Vorgeschmack darauf.

Massendemokratie erst durch Informationstechnologien möglich

Dass durch diese Entwicklungen generell die Stabilität von Gesellschaften in Gefahr geraten kann, liegt auf der Hand. Harari argumentiert, dass Gesellschaftsordnungen schon immer von Informationstechnologien abhingen. Vor der Erfindung der Druckerpresse und den späteren Informationstechnologien wie der Telegrafie, dem Rundfunk, dem Fernsehen usw. war eine Massendemokratie nicht möglich, aber auch Totalitarismus war im großen Maßstab nicht umsetzbar. Demokratien gab es ausschließlich in Stadtstaaten (oder kleineren Einheiten), wo zudem auch nur ein Teil der Bevölkerung an den Entscheidungen mitwirken konnte. Denn hier war es möglich, dass die Regierenden mit

den Bürgern kommunizieren konnten, z.B. auf Marktplätzen. Die Informationstechnologien haben aber keineswegs zwangsläufig zu der Organisationsform der Demokratie geführt. Auch autoritäre Regime wurden durch die neuen Technologien effektiver, etwa weil die Menschen besser überwacht werden konnten.

Begünstigt KI Autokratien?

Wird jetzt in einem nächsten Schritt KI als neue Informationstechnologie berücksichtigt, geht Harari der Frage nach, inwieweit diese die Stabilität der heutigen Herrschaftsformen beeinflussen. Werden Demokratien überhaupt noch bestehen können, was geschieht mit Autokratien? Harari ist der Meinung, dass die KI eher autokratische Regime begünstigt. Erstens liegt das daran, dass sich destruktive intersubjektive Wahrheiten mit KI schneller verbreiten. Populismus hat unter diesen Umständen bessere Chancen, sich durchzusetzen.

Mindestens ebenso wichtig ist aber ein zweiter Aspekt: Früher waren demokratische Entscheidungsprozesse, die von ihrer Natur her dezentral sind, in einer Welt mit einer relativ langsamen Informationserfassung und -verbreitung gegenüber diktatorischen bzw. zentralisierten Entscheidungsprozessen im Vorteil. Autoritäre Machtapparate waren überfordert und konnten beispielsweise die Millionen täglicher Überwachungsdaten wie etwa in Rumänien unter Ceaușescu nur zu einem kleinen Teil verarbeiten. Die Planwirtschaft im damaligen Ostblock ist in erster Linie daran gescheitert, dass man versucht hat, die Produktionspläne der Unternehmen und die Nachfrage der Menschen zentral aufeinander abzustimmen, das war damals ein unmögliches Unterfangen.

Mit den KI-basierten Informationstechnologien könnte sich dieses Bild – Demokratien können Informationen besser als Autokratien verarbeiten – gerade genau umkehren. Denn diese Technologien funktionieren umso besser, mit je mehr Informationen sie „gefüttert“ werden. Das heißt, dass die Regime, die es schaffen, möglichst viel Informationen zentral zusammenzuführen im Vorteil sein könnten gegenüber den Regimen, die an einer dezentralen Informationsverwaltung, die typisch ist für Demokratien, festhalten.

Rechtsstaatlichkeit und Marktwirtschaft bedroht

Nexus fokussiert auf die gesellschaftlichen Auswirkungen von KI. Angesichts der Tatsache, dass sich diese Informationstechnologie noch am Anfang befindet, sind die aufgezeigten zukünftigen Entwicklungen und Gefahren sehr spekulativ. Aus volkswirtschaftlicher Sicht muss man sich mit dem Risiko auseinandersetzen, dass Autoritarismus durch KI begünstigt und daher die Rechtsstaatlichkeit bedroht sein

wird. Für Unternehmen, die sich bislang in einem rechtsstaatlichen Kontext bewegt haben, kann dies rasch die Existenz in Frage stellen, u.a. weil politische Willkürentscheidungen wahrscheinlicher werden. Eine Marktwirtschaft, die es Unternehmen erlaubt, auf der Basis ordnungspolitischer Grundsätze zu wirtschaften, kann dann kaum noch existieren. Gänzlich unberechenbar dürfte es für Unternehmen werden, falls es zu einem noch dystopischeren Szenario kommt, das Harari ebenfalls skizziert. Demnach könnte es sein, dass ein paranoider Diktator sich angesichts seines Misstrauens gegen jede Form der Beratung durch andere Menschen nur noch von einer KI beraten lässt und im Endeffekt die KI regiert.

Weichen richtig stellen

Die freundliche Variante, auf die man meiner Meinung nach hinarbeiten sollte, könnte ein anderes Szenario sein. Zum einen müsste ein Konsens angestrebt werden, die Betreiber von sozialen Medien zu regulieren. Was spräche dagegen Algorithmen, die als Hass- und Gewaltverbreiter programmiert sind, zu verbieten? In diesem Zusammenhang sollten, wie von Harari vorgeschlagen, Plattformunternehmen dazu verpflichtet werden, Bots als solche kenntlich zu machen. Zum anderen müssten demokratische Gesellschaften Informationen und Daten, auf deren Basis KIs operieren können, zusammenführen, statt dieses Feld den autoritären Staaten und einzelnen Monopolunternehmen zu überlassen. Anders als in autoritären Regimen würden die zusammengeführten Informationen und Daten allen oder zumindest einer größeren Anzahl von Institutionen zugänglich gemacht, so dass Machtmonopole, auch in der Wirtschaft, verhindert werden.

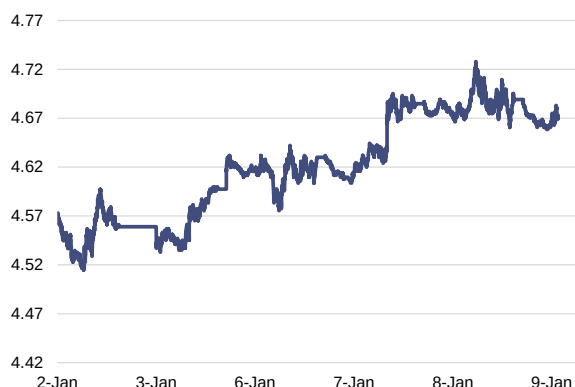
Die Entwicklungen in vielen Ländern lassen vermuten, dass der KI-Zug aus gesellschaftspolitischer Sicht derzeit in die falsche Richtung fährt. In den nächsten Jahren wird der Zug aber immer wieder auf neue Weichen treffen. Das Buch von Harari ist meines Erachtens eine wertvolle Hilfe, um diese Weichen dann richtig zu stellen und ein gesellschaftliches Umdenken auszulösen.

RENTENMÄRKTE

Lagarde: EZB fast am Ziel

In den letzten Tagen haben die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen ihren Aufwärtstrend fortgesetzt, was in Zinssenkungsphasen der Zentralbanken ungewöhnlich ist. Die Renditen der zehnjährigen T-Notes stiegen auf 4,68 % und die der Bunds mit entsprechender Laufzeit auf 2,50 %. Diese Zinsrallye an den Anleihenmärkten wird in der Eurozone durch steigende Inflationszahlen und in den USA durch relativ robuste ökonomische Daten angetrieben.

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



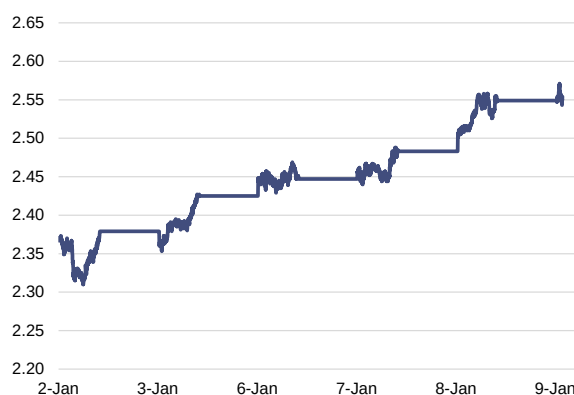
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft profitierte insbesondere vom ISM-Dienstleistungs-PMI, der Anzahl der offenen Stellen und stark gestiegenen Importen. Zwar sanken die Auftragseingänge für Industriegüter, jedoch weniger als erwartet. Einziger Wermutstropfen waren die ADP-Beschäftigungszahlen, die deutlich schwächer als erwartet ausfielen, aber eine schwache Korrelation mit den tatsächlichen Arbeitsmarktdaten aufweisen. Hoffnungen auf entspanntere Meldungen aus der US-Politik bleiben vorerst unwahrscheinlich. Der designierte US-Präsident Trump erwägt, einen nationalen wirtschaftlichen Notstand auszurufen, um eine rechtliche Grundlage für universelle Zölle gegen verbündete und gegnerische Staaten zu schaffen. In der Eurozone hat vor allem Deutschland die Stimmung der Anleger verschlechtert. Einzelhandelsumsätze und Industrienaufträge zeichnen ein weiterhin schwaches Konjunkturbild. Überraschend positiv waren jedoch die Zahlen zur Industrieproduktion, die die Marktprognosen deutlich übertrafen. Geldpolitisch scheint sich ein Keil zwischen den USA und der Eurozone aufzutun. Die konjunkturelle Lage ist so unterschiedlich, dass die Fed angesichts einer stabilen wirtschaftlichen Gesamtlage die Erwartungen hinsichtlich kontinuierlicher Zinssenkungen deutlich senkt, während die EZB angesichts rezessiver Entwicklungen und trotz eines

leichten Wiederanstiegs der Inflation relativ dazu deutlicher auf sinkende Zinssätze setzt.

Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust. Besonders die Dienstleistungszahlen stießen bei Anlegern auf positive Resonanz. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor stieg im Dezember 2024 auf 54,1 Punkte, nach 52,1 im November, und übertraf damit die Markterwartungen von 53,3. Dies war das zehnte Mal in diesem Jahr, dass der Composite-Index im Expansionsbereich lag. Auch die Arbeitsmarktzahlen überzeugten. Die Zahl der offenen Stellen stieg im November 2024 um 259.000 auf 8,098 Millionen, nach revidierten 7,839 Millionen im Oktober und über den Erwartungen von 7,70 Millionen. Die US-Industrie hingegen bleibt hinter den Erwartungen zurück. Die Auftragseingänge für Industriegüter sanken im November 2024 um 0,4 % auf 586,1 Mrd. USD, was über den erwarteten Rückgang von 0,3 % lag (Oktober: +0,5 %). Eine Enttäuschung für Anleger war die ADP-Beschäftigungsumfrage. Die Privatunternehmen stellten im Dezember 2024 nur 122.000 neue Mitarbeiter ein, der niedrigste Wert seit vier Monaten, verglichen mit 146.000 im November und unter den Prognosen von 140.000. Morgen (09.01.) werden die stärker beachteten Payroll-Daten herauskommen. Der Arbeitsmarkt hat sich im letzten Monat des Jahres 2024 auf ein bescheideneres Wachstumstempo verlagert, wobei sich sowohl die Einstellungs- als auch die Lohnzuwächse verlangsamt haben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die wirtschaftliche Lage in der Eurozone bleibt angespannt, während die Inflationsdaten wieder moderat zulegten. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum beschleunigte sich im Dezember 2024 den dritten Monat in Folge auf 2,4 %, den höchsten Stand seit Juli, verglichen mit 2,2 % im November

und im Rahmen der Erwartungen. Dieser Anstieg war aufgrund von Basiseffekten erwartet worden, da die starken Energiepreiserückgänge des Vorjahres nicht mehr berücksichtigt sind. Unter den großen Volkswirtschaften der Eurozone zeigt sich ein heterogenes Bild: Die harmonisierte Rate der Inflation stieg in Deutschland (2,8 % gegenüber 2,4 %), Frankreich (1,8 % gegenüber 1,7 %) und Spanien (2,8 % gegenüber 2,4 %), während sie sich in Italien verlangsamte (1,4 % gegenüber 1,5 %). Konjunkturrell besonders besorgniserregend ist die Lage in Deutschland, der größten Volkswirtschaft der Zone, die keine Erholungssignale sendet. Die Einzelhandelsumsätze gingen im November 2024 um 0,6 % zurück, nachdem sie im Oktober um 0,4 % nach oben revidiert worden waren und die Prognosen eines Anstiegs von 0,5 % verfehlten. Noch kritischer ist die Situation in der Industrie. Die Industrieaufträge schrumpften im November 2024 um 5,4 % gegenüber dem Vormonat, stärker als der Rückgang von 1,5 % im Oktober und weit unter den Marktschätzungen, die von einem flachen Wert ausgingen. Dies war der stärkste Rückgang seit August, bedingt durch einen Rückgang der Bestellungen für Flugzeuge, Schiffe und Züge um 58,4 % nach umfangreichen Großaufträgen im Oktober.

Die Europäische Zentralbank steht nach Einschätzung ihrer Präsidentin Christine Lagarde kurz davor, ihr Inflationsziel in der Eurozone zu erreichen. "Wir nähern uns dem Punkt, an dem wir erklären können, dass wir die Inflation nachhaltig auf unser mittelfristiges Ziel von zwei Prozent gebracht haben", sagte Lagarde. Sie warnte jedoch, dass man hinsichtlich der Inflation im Dienstleistungssektor sehr wachsam sein müsse. Die Finanzmärkte teilen diese Einschätzung und preisen sogar vier Zinssenkungen ein. HCOB Economics hingegen erwartet lediglich zwei Zinssenkungen im ersten Quartal, da die EZB aufgrund der wieder ansteigenden Inflation keinen weiteren Spielraum für Zinssenkungen haben dürfte. In den USA haben die jüngsten konjunkturellen Entwicklungen die Futuresmärkte vorsichtiger werden lassen. Für 2025 werden nur noch maximal eineinhalb Zinssenkungen eingepreist. Diese Haltung spiegelt die Sichtweise einiger Fed-Mitglieder wider. Fed-Direktorin Adriana Kugler betonte die große Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2025 und erklärte, dass die Fed angesichts ihrer Prognosen vom vergangenen Monat, die eine geringere Zinssenkung vorsehen, langsamer und schrittweiser vorgehen könne.

In den kommenden Tagen wird es in den USA datenseitig äußerst spannend. Das größte Highlight dürften die von Anlegern erwarteten NonFarm Payrolls am 10. Januar sein, die laut Konsensschätzung um 175.000 Angestellte wachsen sollen, etwas schwächer als im Vormonat. Weitere wichtige Indikatoren für den Zustand des US-Konsums sind das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan (10.01.), die Verbraucherpreise (15.01.) und die Einzelhandelsumsätze

(16.01.). Anleger werden zudem die US-Industrie genau beobachten, die bisher keine Erholungssignale gesendet hat. Wichtige Daten hierzu sind die Lagerbestände der Industrie (16.01.) und die Industrieproduktion. In der Eurozone gibt es in den kommenden Tagen kaum Highlights, einzig die Industrieproduktion dürfte Aufschluss über die momentane Situation geben. In China stehen die BIP-Zahlen zum Jahresabschluss 2024 (Q4) am 17. Januar an. Laut HCOB Economics dürften diese bei 1 % QoQ liegen, wodurch China das selbstgesetzte Wachstumsziel von 5 % für 2024 knapp verpassen könnte.

Berichtswoche

Beginn: 02.01.2025, 08:00 Uhr

Ende: 09.01.2025, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

DEVISENMARKT

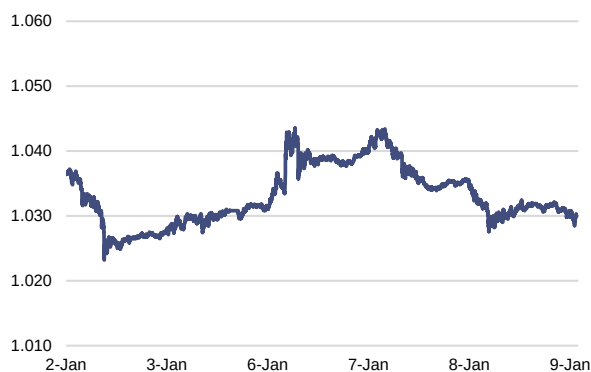
Tariff Plays

Einem Bericht der Washington Post zur Folge soll die neue US-Administration überlegen, Zölle nicht universell, sondern lediglich auf „kritische“ Importe zu erheben. Aber Donald Trump wäre nicht Donald Trump, wenn er sich eines seiner wichtigsten Druckmittel berauben ließe. In seiner ihm eigenen Art stellt er derartige Berichte schlicht als Fake News dar. Nach einem kleinen Dip hat der Dollar schnell wieder zur Stärke mit Werten über 109 im USD-Index zurückgefunden.

EUR/USD:

Damit nicht genug kurbelt der starke ISM-Einkaufsmanagerindex vom US-Dienstleistungssektor den Run in den Dollar noch zusätzlich an. Vor allem der Anstieg im Sub-Index „Prices Paid“ zieht die Aufmerksamkeit der Märkte auf sich, denn damit steigen die Inflationsängste, steigen also die US-Renditen und fallen die Aktienkurse in klassischer Reaktion.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (dunkelblau + rot – downside / beige - upside) sowie 55-Tage-Bollinger Band (hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

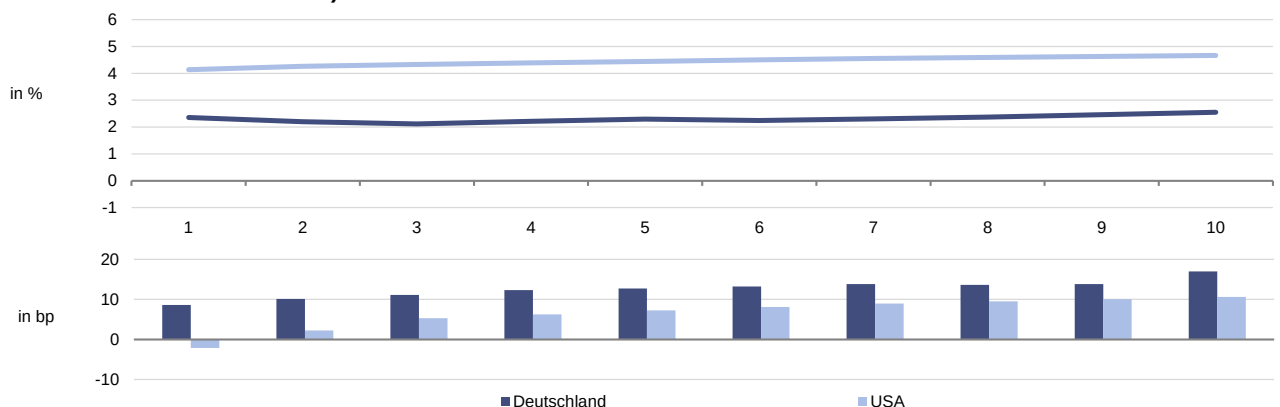
Dem hat die Eurozone trotz eigener Verbesserung im Einkaufsmanagerindex für den Dezember nur wenig entgegenzusetzen. Trotz etwas reduzierter Zinsdifferenz unternimmt der Wechselkurs Anläufe, unter die Marke von 1,03 USD per EUR abzutauchen. Der nächste große technische Meilenstein liegt derweil auf dem Niveau von 1,0200 USD per EUR.

USD/CNH:

Die Zinsdifferenz bei 10-jährigen Staatsanleihen hat sich über 3 % auf Höchstwerte ausgeweitet und setzt den Renminbi gegenüber dem Dollar unter erheblichen Druck. Onshore drückt USDCNY laufend gegen das obere 2 %-Limit und fordert die Zentralbank heraus entsprechend heraus, etwas gegen die Yuan-Schwäche zu unternehmen. Als Maßnahme hat die PBoC nun Offshore Yuan-Bills in Rekordsumme von 60 Mrd. verkauft, um dem Market Liquidität zu entziehen und

Zinsstrukturkurven

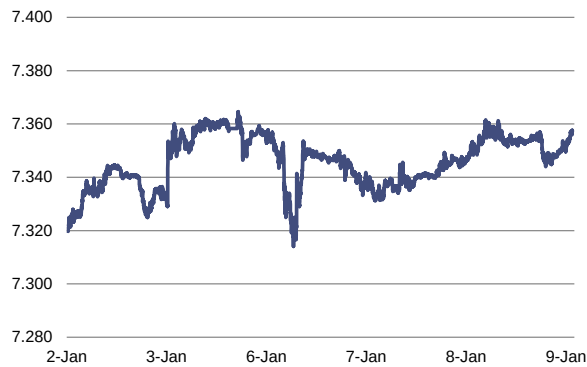
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 09. Januar 2025)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

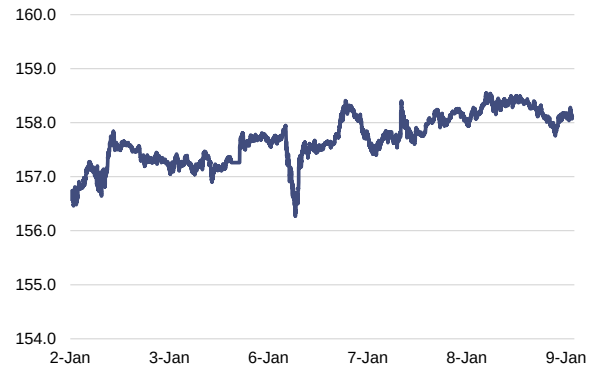
Refinanzierungskosten für Yuan-Short-Positionen empfindlich zu verteuern.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot), 55-Tage-Durchschnitt (hellblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektion (blau) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Stimmung der japanischen Konsumenten hat sich im Dezember deutlich verschlechtert. Dies nährt Zweifel an der Zuversicht der BOJ, solide Haushaltsausgaben werden die Wirtschaft schon unterstützen und damit Zinserhöhungen zulassen. Das letztmalige Interventionslevel bei Wechselkursen jenseits von 160 JPY per USD liegt inzwischen wieder in unmittelbarer Schlagdistanz.

EUR/GBP:

Der globale Renditeanstieg legt mittlerweile den Finger in die Wunde der fiskalisch schwachen Position Großbritanniens. Wie wird die bereits in Ungnade gefallene Regierung unter Labour-Chef Keir Stamer mit den eigenen Fiskal-Regeln umgehen. Das Kommitment zur strikten Einhaltung wird beteuert, aber müssen dafür womöglich Steuern erhöht bzw. Ausgabenkürzungen vorgenommen werden? Das Pfund kommt in diesem Umfeld nun selbst gegenüber dem Euro unter Druck und plötzlich ist der 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 0,8425 GBP per EUR nicht mehr weit entfernt.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements (blau – upside / beige – downside)

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



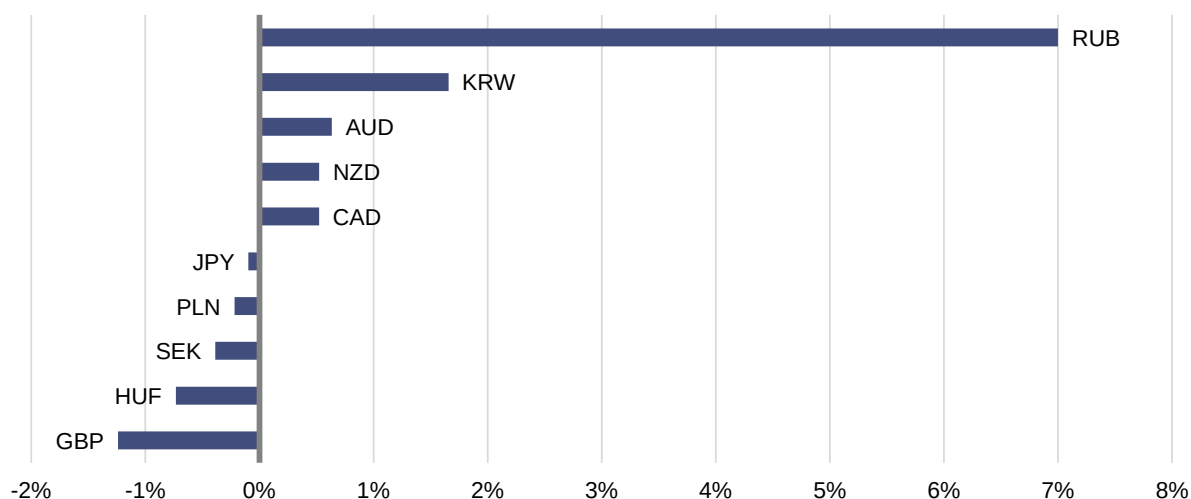
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 02.01.2025, 08:00 Uhr

Ende: 09.01.2025, 10:00 Uhr

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. Januar 2025



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Arbeitsmarkt USA	10.01.	Mit großer Spannung werden die Nonfarm Payrolls für die USA von den Anleihen- und Aktienmärkten erwartet, um eine Standortbestimmung für die US-Wirtschaft vornehmen zu können. Laut Konsensschätzung dürfte die Anzahl der Beschäftigten um 165 Tsd. wachsen.				
Industrieproduktion EZ	15.01.	Das in Rezession befindliche Verarbeitende Gewerbe hat im Jahr 2024 kaum Anlass zur Hoffnung in der Eurozone gegeben. Die Industrieproduktionszahlen für den November dürften das Bild nicht wirklich verbessern.				
BIP China	17.01.	Es stehen Q4 Daten für das chinesische BIP an, die moderat ausfallen dürften 1 % QoQ laut Prognose von HCOB Economics. Damit wäre das chinesische Wachstumsziel von 5 % wohl knapp verpasst. Der Druck auf Peking den Binnenkonsum stärker zu stimulieren, wächst.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 10. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.3 / 3.9
	14:30	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Dec 24	k.A.	33.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 25	74	74
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Dec 24	165	227
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Dec 24	5	22
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Dec 24	4.2	4.2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Nov 24	k.A.	12.5
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-0.1 / -1.3	-0.1 / -0.6
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0.46 / 2.6
Samstag, 11. Januar						
Sonntag, 12. Januar						
Montag, 13. Januar						
Konjunkturdaten China	02:30	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Dec 24	100	97.443
	02:30	CN	Exporte (J/J, USD)	Dec 24	7.4	6.7
	02:30	CN	Importe (J/J, USD)	Dec 24	-1.4	-3.9
Redetermine						
EZB-Redner: Lane, Rehn						
Dienstag, 14. Januar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	2-Jan
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Nov 24	k.A.	-157.391
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0 / -0.57
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	93655 / 2.9
	00:50	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	95212 / -0.7
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Nov 24	2693.6	2456.9
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Nov 24	-18.4	-155.7
Redetermine						
Fed-Redner: Williams						
EZB-Redner: Holzmann						
Mittwoch, 15. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	2. KW	k.A.	-3.7
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jan 25	-2	0.2
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	0.3 / 2.9	0.3 / 2.7
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 24	0.2 / 3.3	0.3 / 3.3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.2 / 1.3
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0 / -1.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.1 / 2.6
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Dec 24	k.A.	3.5
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.1 / 3.6
Redetermine						
Fed-Redner: Williams, Barkin						
Staatsanleihenauktionen						
Griechenland begibt Staatsanleihe						
Donnerstag, 16. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	2. KW	k.A.	201
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	1. KW	k.A.	1867
	14:30	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Nov 24	k.A.	0.1
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Dec 24	0.5	0.7
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Dec 24	0.5	0.2
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jan 25	-8	-16.4
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.1 / 1.3
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan 25	k.A.	46
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.4 / 2.6
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 24	k.A.	5153.41
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 24	k.A.	6811.4
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Dec 24	k.A.	24.8
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0.6 / -0.7
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Nov 24	k.A.	-3718
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	0.4 / 3.8	0.3 / 3.7
Staatsanleihenauktionen						
Spanien begibt Staatsanleihe						
Freitag, 17. Januar						
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Dec 24	0.3	-0.15
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Dec 24	77	76.7964
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Dec 24	1315	1289
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Dec 24	1458	1493
	14:30	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Nov 24	k.A.	152.254
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 24	k.A.	5627.7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.4 / 2.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.3 / 0.1
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Dec 24	3.5	3
	03:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	1.65 / 5	0.9 / 4.6
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Feb 25	5.4	5.4
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.3	3.3

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 09. Januar 2025 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread		Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	2.35 (+11)	8 (-4)	14 (-1)		75 (-5)		19 (-11)		0.15 (+9)	4.69 (+6)	4.14 (-1)	0.46 (+3)
2J	2.20 (+12)	19 (0)	34 (-1)	17 (-1)	8 (+1)	2 (-14)	-4 (-7)		0.18 (+10)	4.52 (+12)	4.27 (+2)	0.65 (+4)
3J	2.11 (+13)	41 (0)	51 (0)	34 (-1)	12 (0)	10 (-4)	17 (-4)		0.21 (+11)	4.31 (+13)	4.33 (+6)	0.65 (+6)
4J	2.21 (+14)	55 (+1)	59 (0)	37 (0)	6 (+3)	12 (+1)	24 (-8)		0.23 (+10)	4.38 (+18)		0.74 (+7)
5J	2.30 (+14)	59 (+2)	71 (0)	43 (+1)	10 (-1)	9 (0)	29 (-6)		0.28 (+11)	4.52 (+18)	4.44 (+6)	0.81 (+7)
6J	2.24 (+15)	69 (+1)	87 (-2)	55 (-1)	24 (+1)	26 (-1)	61 (-6)		0.32 (+11)	4.48 (+19)		0.86 (+9)
7J	2.30 (+16)	74 (0)	103 (-2)	58 (-1)	24 (+1)	32 (-2)	67 (-8)		0.36 (+12)	4.63 (+20)	4.56 (+8)	0.93 (+8)
8J	2.37 (+15)	81 (+1)	102 (0)	62 (-1)	25 (-1)	36 (+1)	73 (-5)		0.38 (+12)	4.71 (+21)		1.00 (+8)
9J	2.46 (+15)	82 (0)	107 (0)	64 (-1)	22 (+3)	45 (0)	75 (-6)		0.43 (+11)	4.71 (+21)		1.00 (+8)
10J	2.55 (+18)	81 (-2)	113 (-2)	65 (-5)	25 (-3)	45 (-3)	76 (-9)		0.47 (+12)	4.80 (+23)	4.67 (+10)	1.18 (+8)
30J	2.76 (+17)	113 (0)	158 (-3)	109 (-1)	33 (+3)	85 (+1)	124 (-8)		0.54 (+14)	5.36 (+22)	4.91 (+13)	2.34 (+4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.01.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. Januar 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse					
EUR/USD	1.0303	(-0.6%)	EUR/DKK	7.4615	(0%)	EUR/CAD	1.4812	(-0.6%)	USD/CAD	1.4378	(0%)
EUR/GBP	0.8377	(+1.3%)	EUR/SEK	11.505	(+0.4%)	EUR/AUD	1.6625	(-0.3%)	USD/AUD	1.6136	(+0.3%)
EUR/JPY	162.93	(+0.4%)	EUR/NOK	11.7621	(-0.1%)	EUR/NZD	1.8414	(-0.3%)	USD/NZD	1.7872	(+0.3%)
EUR/CHF	0.9393	(+0.2%)	EUR/PLN	4.2765	(0%)	EUR/ZAR	19.4813	(0%)	USD/ZAR	18.9088	(+0.6%)
GBP/USD	1.2298	(-1.8%)	EUR/HUF	414.46	(+0.8%)	EUR/RUB	107.5822	(-7%)	USD/CNY	7.3317	(+0.4%)
USD/JPY	158.14	(+1%)	EUR/TRY	36.4771	(-0.7%)	EUR/KRW	1505.26	(-1%)	USD/RUB	103.0530	(-9.2%)
USD/CHF	0.9116	(+0.8%)	EUR/CZK	25.13	(-0.2%)	EUR/CNY	7.5526	(-0.2%)	USD/SGD	1.3694	(+0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.01.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	09.01.25	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25
SOFR (%)	4,85	3,80	3,80	3,80	3,80	4,05
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,27	4,00	4,05	4,10	4,20	4,30
5-jährige Staatsanleihen (%)	4,44	4,20	4,30	4,40	4,55	4,60
10-jährige Staatsanleihen (%)	4,67	4,30	4,40	4,50	4,70	4,75
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4,11	4,10	4,15	4,20	4,30	4,40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4,13	4,20	4,30	4,40	4,55	4,60
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4,19	4,15	4,25	4,35	4,55	4,60
Eurozone						
Tendersatz (%)	3,15	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65
Einlagenzinssatz (%)	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
3-Monats-Euribor (%)	2,78	2,35	2,45	2,45	2,60	2,60
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,21	1,80	1,90	2,00	2,10	2,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,30	2,00	2,05	2,15	2,25	2,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,55	2,05	2,10	2,20	2,30	2,40
2-jährige Swapsatz (%)	2,34	2,10	2,20	2,30	2,40	2,50
5-jährige Swapsatz (%)	2,40	2,30	2,35	2,45	2,55	2,65
10-jährige Swapsatz (%)	2,52	2,30	2,35	2,45	2,55	2,65
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,03	1,02	1,00	1,02	1,03	1,05
Euro/GBP	0,84	0,82	0,82	0,83	0,84	0,85
US-Dollar/Yen	158,12	160,00	160,00	150,00	150,00	145,00
US-Dollar/Yuan	7,33	7,37	7,45	7,40	7,35	7,30
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	76,18	80	80	75	75	70
Aktienindizes						
Dax	20.300	20.400	20.600	20.300	20.000	19.700
Stoxx Europe 600	513	527	535	529	523	517
S&P 500	5.918	6.250	6.400	6.550	6.250	5.950

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: 9. Januar 2025

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.