

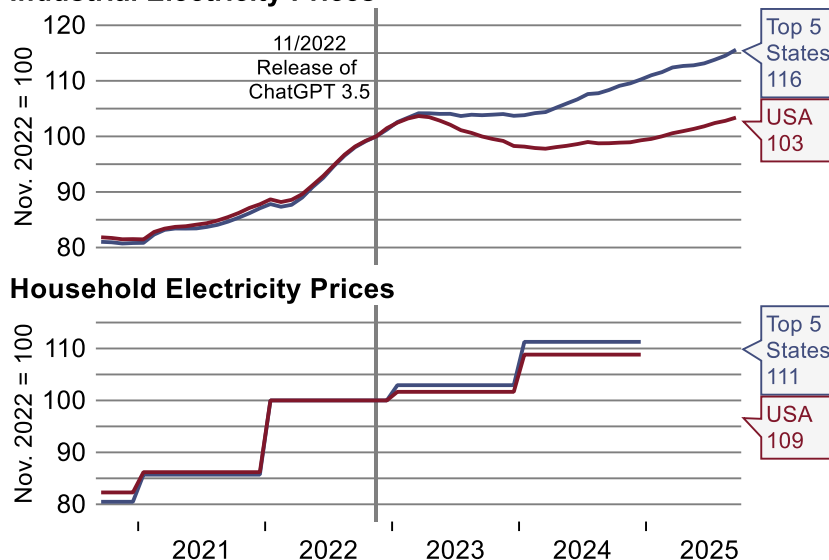
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

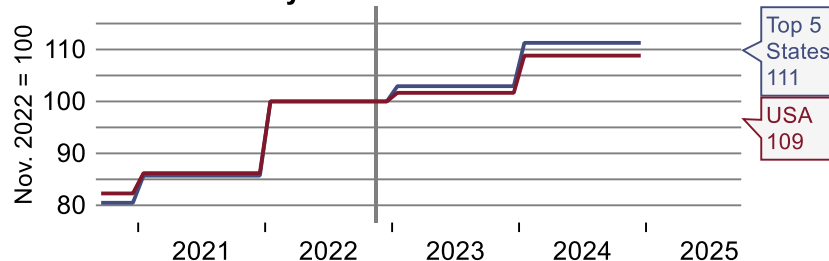
KI-Boom treibt US-Strompreise hoch

Top 5 States* with Most Data Centers vs. US Average

Industrial Electricity Prices



Household Electricity Prices



Source: Macrobond, HCOB Economics, Energy Information Administration (EIA), U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

*Note: Top 5 states with most data centers include Virginia, Texas, California, Illinois, and Ohio according to Data Center Map.

Mit dem Launch von ChatGPT im November 2022 und dem anschließenden Aufkommen ähnlicher KI-Anwendungen ist die Nachfrage nach leistungsfähigen Rechenzentren regelrecht explodiert. Das scheint sich nun deutlich in den Industriestrompreisen einiger US-Bundesstaaten niederschlagen zu lassen. Unser Chart der Woche zeigt die Entwicklung der Strompreise in den gesamten USA im Vergleich zu dem durchschnittlichen Strompreis der fünf Bundesstaaten, in denen laut Data Center Map die meisten Rechenzentren angesiedelt sind. Beide Indizes haben als Basis November 2022 = 100 und sind als gleitender Durchschnitt über 12 Monate konstruiert. Bis Anfang 2023 verliefen beide Preisindizes nahezu parallel. Mit dem Beginn des KI-Booms drifteten die Indizes jedoch auseinander:

Während der US-Gesamtindex seit November 2022 um 3 % stieg, legte der Index für die Top-5-Staaten um 16 % zu, also um ganze 13 Prozentpunkte mehr. Es scheint sogar einen Spillover auf die Strompreise der US-Haushalte zu geben: Die PCE-Unterkomponente für Strompreise stieg in den Top-5-Staaten von November 2022 bis Ende 2024 um 11 %, gegenüber 9 % im US-Durchschnitt. Das zeigt: Der Ausbau der KI-Infrastruktur treibt nicht nur die Industriestrompreise, sondern wirkt sich zunehmend auch auf die Stromrechnung der Haushalte aus.

Nils Müller
Junior Economist

Seite 1

Chart der Woche
KI-Boom treibt US-Strompreise hoch

Seite 2

Wochenkommentar
US-Ausblick 2026: Ein Jahr mit vielen Überraschungen, versprochen

Seite 5

Rentenmärkte
Beunruhigende Entwicklung in Japan

Seite 7

Devisenmarkt
Von Meeting zu Meeting

Seite 9

Gas-Markt-Analyse
Henry Hub auf höchstem Stand seit der Energiekrise 2022

Seite 10

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

US-Ausblick 2026: Ein Jahr mit vielen Überraschungen, versprochen

Nach den vielen unerwarteten Entwicklungen in den USA in diesem Jahr – darunter der Zollschock oder „Liberation Day“, der KI-bezogene Investitions- und Aktienboom, der wiederum ein Grund für die auffällige Resilienz der US-Wirtschaft sein dürfte – könnten die Vereinigten Staaten auch 2026 mit einigen Überraschungen aufwarten.

Eine dieser Überraschungen könnte die US-Notenbank und ihre Unabhängigkeit betreffen. Glaubt man den Wettbüros, ist bereits klar, wer Mitte Mai die Nachfolge des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell antreten wird. Kevin Hassett hat bei Polymarket eine Quote von 71 %. Die offizielle Nominierung durch US-Präsident Donald Trump soll aber erst Anfang Januar stattfinden. Trump hält sich offensichtlich noch ein Hintertürchen offen. Möglich ist auch, dass Finanzminister Scott Bessent versucht, ihn von einem anderen Kandidaten (zum Beispiel Kevin Warsh) zu überzeugen. Überraschung ist also nicht ausgeschlossen.

Politisierung der US-Notenbank

Die Finanzmarktteilnehmer äußern sich in Umfragen kritisch gegenüber Hassett. Das liegt nicht nur daran, dass der Ökonom und Präsidentenberater eine sehr große Nähe zu Trump aufweist. Es hat noch mehr mit seiner mutmaßlich fehlenden Kenntnis über die tiefere Funktionsweise von Finanzmärkten zu tun.

Nicht nur der Fed-Vorsitzende, sondern auch die zwölf Präsidenten der Fed-Distrikte müssen nominiert werden, von denen fünf (im Rotationsverfahren) stimmberechtigt sind. Deren Nominierung findet im ersten Quartal durch die regionalen Notenbanken statt, denn die Amtszeit der derzeitigen Präsidenten läuft am 31. März 2026 aus. Die US-Regierung versucht aber auf diese Nominierungen Einfluss zu nehmen. So hat Finanzminister Scott Bessent festgestellt, dass viele der Präsidenten nicht aus dem jeweiligen Fed-Distrikt stammen. Er fordert daher eine dreijährige Residenzpflicht als Bedingung für das Amt des jeweiligen Fed-Präsidenten, damit die Perspektive der Distrikte eingebracht wird. Es drängt sich der Verdacht auf, dass diese Initiative politisch motiviert ist.



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

US-Präsident möchte die Mehrheit im Fed-Direktorium

Einen weit größeren Einfluss könnte Trump auf die Nominierung der Präsidenten der regionalen Feds haben, wenn Direktoriumsmitglied Lisa Cook zu Beginn des Jahres vorzeitig zurücktreten sollte. Im Januar wird das Oberste Verfassungsgericht Cook anhören. Ihr werden Verfehlungen im Zusammenhang mit einem Hypothekenkreditantrag vorgeworfen. Sollte Lisa Cook unter dem Eindruck dieser Anhörung vorzeitig zurücktreten, würde diese Stelle neu besetzt und vier von sieben Direktoriumsmitgliedern wären dann aller Wahrscheinlichkeit dem Trump-Lager zuzuordnen. Da das Direktorium gegen die Nominierungen der Präsidenten der regionalen Feds Einspruch erheben darf, könnte die Regierung die Zusammensetzung des FOMC (Fed-Direktorium + Präsidenten der Distrikt-Notenbanken) steuern.

Ein letzter Punkt ist in diesem Zusammenhang noch die Frage, ob Jerome Powell sein Amt als Governor aufgibt. Grundsätzlich könnte er diese Position noch bis zum 31. Januar 2028 behalten. Wir rechnen nicht mit diesem Schritt.

Höhere Inflation

Insgesamt gehen wir von einer deutlich politisierten Fed aus, die die Zinsen per Ende 2026 auf 2,25 – 2,50 % und damit stärker senken wird, als das derzeit von den Märkten antizipiert wird (2,75 bis 3,00 %) und als die Inflationsentwicklung dies angemessen erscheinen ließe.

Daran schließen sich zwei Fragen an. Wie reagieren die langfristigen US-Renditen und welchen Einfluss hat die expansive Geldpolitik auf die Aktienmärkte? Üblicherweise sollten die Leitzinssenkungen die langfristigen Renditen ebenfalls nach unten befördern. Im Fall einer politisch motivierten übermäßigen Lockerung der Geldpolitik kann es

jedoch dazu kommen, dass die Inflationserwartungen steigen und sich die Investoren von T-Notes trennen. Die langfristigen Renditen würden dann deutlich steigen. Die Fed könnte in diesem Fall zur Dämpfung des Renditeanstiegs wieder zum Instrument der Anleihekäufe (QE) greifen, dadurch allerdings die Problematik einer ungerechtfertigt lockeren Geldpolitik noch verschärft würde. Wichtig wird sein, in welchem inflationären Umfeld dieses Szenario stattfindet. Wir gehen davon aus, dass die Inflation, die seit Monaten bei etwa 3 % verharrt und damit weit entfernt von dem 2 %-Ziel der Notenbank ist, sich eher in Richtung 3,5 bis 4 % bewegen wird, statt zu sinken. Ursachen dafür sind unter anderem, dass die Weitergabe der Zölle an die Konsumenten nicht abgeschlossen ist, die restriktive Migrationspolitik zu weiterhin überdurchschnittlichen Lohnzuwächsen beiträgt und ein schwächer werdender Dollar die Importpreise zusätzlich zu den Zöllen erhöht. Höhere Strompreise, die man in einigen Regionen als Ergebnis des Energiehungers der KI-Rechenzentren beobachten kann, dürften noch hinzukommen.

Aktien könnten kurzfristig profitieren

Wir erwarten, dass die zehnjährigen Renditen der T-Notes relativ hoch bleiben und Ende des kommenden Jahres im Bereich von 4,20 % liegen werden. 2027 sollten sie weiter steigen. Die Zinsstruktur wird sich also kräftig versteilern. Es besteht das Risiko, dass die langfristigen Renditen wesentlich kräftiger steigen und die 5 %-Marke überschritten wird. Ein Trigger für eine derartige Entwicklung könnte eine Fortsetzung des aktuell zu beobachtenden Renditesprungs in Japan sein, der mit der angekündigten Zinsanhebung durch die BoJ sowie dem 135 Mrd. US-Dollar schweren Konjunkturprogramm der Regierung Sanae Takaichi zu tun hat.

Die Aktien könnten kurzfristig von einer besonders lockeren Geldpolitik profitieren. Die vermutlich hoch bleibenden oder sogar steigenden Langfristzinsen wären jedoch ein Negativfaktor für die Unternehmenswerte. Im Ergebnis erwarten wir für das kommende Jahr bei den Aktien eine Seitwärtsbewegung. Viel wird auch davon abhängen, wie sich der KI-Boom entwickelt.

Technologiebooms dauern gerne zehn Jahre und länger

An KI hängt ein wichtiger Teil der Konjunkturentwicklung. Das Wirtschaftswachstum des abgelaufenen Jahres dürfte in erster Linie das Ergebnis des Investitionsbooms in KI-Technologie bzw. vor allem Rechenzentren sein. Für das erste Halbjahr 2025 ist allein bei der Rubrik IT-Ausrüstung ein historisch alle Maßstäbe sprengender Zuwachs von 86 % (annualisierte Rate) festzustellen, der vor allem auf die Ausstattung von Rechenzentren mit Chips und anderem IT-Equipment zurückzuführen ist. Gleichzeitig hat sich auch der private Konsum trotz einer leicht steigenden Arbeitslosenrate offensichtlich recht wacker gehalten, was den boomenden

Aktienmärkten zu verdanken ist. Mit einem gut laufenden Aktienportfolio ist man eher in Spendierlaune. Dieser Boom wiederum wurde in erster Linie von den KI-Werten angetrieben, allen voran den sogenannten Magnificent Seven. Die Frage ist, ob sich der Investitionsboom ungebremst fortsetzt und die Bewertungen der Unternehmenswerte weiter zulegen. Für 2026 erwarten wir ein verlangsamtes Wirtschaftswachstum von 1,7 % (nach schätzungsweise 2,1 % in 2025).

Dominoeffekt nicht ausgeschlossen

Wir gehen zwar davon aus, dass der KI-Sektor weiterhin hohe Investitionszuflüsse erfährt, erwarten aber deutlich niedrigere Zuwachsraten, was sich dämpfend auf das Wirtschaftswachstum auswirken würde. Das Platzen einer möglichen Investitionsblase erwarten wir nicht für das kommende Jahr, weil Technologiebooms in der Vergangenheit – Internet, Elektrifizierung, Eisenbahn – zehn Jahre und länger gedauert haben. Mit anderen Worten, der KI-Boom ist noch viel zu jung. Insofern wäre es eine Überraschung, 2026 bereits das Ende dieses Booms zu sehen. Jedoch gibt es durchaus einige Argumente, die Skepsis an dem KI-Boom angemessen erscheinen lassen. Neben den relativ hohen Bewertungen sprechen die steigende Zahl sogenannter zirkulärer Deals sowie die Sorge vor Stromkapazitätsgrenzen dafür, dass die Bewertungen übertrieben sind. In der Tat ist ein durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis bei den Magnificent Seven von 30 ein ehrgeiziger Wert, während die Deal-Verflechtungen zwischen den Unternehmen aus dem KI-Universum einen Dominoeffekt wahrscheinlicher machen. Ausgelöst werden könnte dieser Effekt beispielsweise durch einen Kraftwerksbetreiber, der sich angesichts des schieren Nachfrageanstiegs nach Strom durch die Rechenzentren nicht in der Lage sieht, die versprochenen Gigawatt rechtzeitig zu liefern. Im Ergebnis würden die betroffenen Rechenzentren massiv an Wert verlieren.

Zwei Dinge würden uns also überraschen: Eine ungebremste Fortsetzung des KI-Booms, der mit einem deutlich höheren Wirtschaftswachstum einhergehen würde, sowie das Platzen einer möglichen KI-Blase, wodurch die USA vermutlich in eine Rezession gerieten.

Schattenbankenvolumen massiv gewachsen

In diesen Kontext gehört auch die Diskussion um den Markt für Private Credit, der auch gerne zum US-Schattenbankensystem gezählt wird. Im abgelaufenen Jahr sind in diesem Zusammenhang in den USA zwei Unternehmen (Automobilzulieferer First Brands und Autoverleiher Tricolor Holdings) mit unerwarteten Insolvenzen in die Schlagzeilen geraten. Diese Unternehmen hatten sich am Private Credit-Markt finanziert. Der Markt hat nach einem extrem starken Wachstum ein Volumen von – je nach

Schätzung – 1,7 bis 3,1 Billionen US-Dollar und damit ein Niveau erreicht, das vergleichbar ist mit dem Markt für hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Der Internationale Währungsfonds warnt in seinem jüngsten Finanzmarktstabilitätsreport vor systemischen Risiken, unter anderem weil es keine zuverlässigen Bonitätseinstufungen der Kreditnehmer gibt. Vor allem bestehen zwischen dem Private Credit Markt und dem Bankensystem enge Verbindungen, da Kreditgeber sich teilweise bei Banken finanzieren und Unternehmen sowohl von Banken als auch von Private Credit Marktteilnehmern Darlehen erhalten. Hier ist also grundsätzlich negatives Überraschungspotenzial vorhanden. Gleichzeitig könnten fallende Leitzinsen zur Entspannung in diesem Marktsegment beitragen, da Liquiditätsempässe so leichter zu überwinden sind.

Zollsenkungen – unwahrscheinlich, aber möglich

Eine echte Überraschung wäre es, wenn US-Präsident Donald Trump die Zölle wieder deutlich senkt. Ganz abwegig ist das nicht. Denn falls die Konjunktur enttäuschen und die Arbeitslosenrate steigen sollte, bestünde für die Regierung angesichts der Zwischenwahlen im November ein Anreiz, das Wachstum wieder anzuregen. Ein einfacher Weg wäre es, die Importzölle zu senken, was ökonomisch einer Konsumsteuersenkung gleich käme. Allerdings könnte in diesem Fall das Budgetdefizit noch höher ausfallen und die Bondmärkte belasten. Selbst wenn das noch ausstehende Urteil zu einem Teil der von der Regierung erlassenen Zölle diese verbieten würde, dürfte der US-Präsident andere Wege finden, um Zölle wieder zu installieren. Wir halten das Szenario Zollsenkungen für unwahrscheinlich.

Weitere Themen, die Überraschungspotenzial bergen sind mögliche geopolitische Eskalationen, etwa mit China, das Ergebnis der Zwischenwahlen im November – gerechnet wird damit, dass die Republikaner zumindest im Abgeordnetenhaus ihre Mehrheit verlieren – sowie die Frage, ob gerade ein neuer Kryptowinter beginnt oder im Gegenteil der Sektor zu einem neuen Boom ansetzt.

Nerven werden weniger strapaziert – vielleicht

Insgesamt wird für die USA im kommenden Jahr keine Langeweile aufkommen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass die Nerven etwas weniger stark strapaziert werden als das in den vergangenen zwölf Monaten der Fall war. Die Politisierung der Fed und die Entwicklung der KI-Märkte dürften das kommende Jahr maßgeblich prägen. An den Aktienmärkten werden die Gewinnmöglichkeiten vermutlich etwas geringer werden, während an den Rentenmärkten die kurzfristigen Zinsen sinken, die langfristigen Zinsen leicht steigen sollten. Das Wirtschaftswachstum wird sich wahrscheinlich abschwächen, während die Inflation nach oben zeigt. Klar ist aber: Rechnen Sie mit Überraschungen.

RENTENMÄRKTE

Beunruhigende Entwicklung in Japan

Die Staatsanleiherenditen sind in der Berichtswoche gestiegen, bis mit der Fed-Sitzung zumindest die Zinsrally gestoppt wurde. Die deutschen Bunds haben um etwa 10 Basispunkte zugelegt und liegen derzeit bei 2,85 %, die US T-Notes haben um etwa 4 Basispunkte zugelegt und liegen derzeit bei 4,12 %. Hintergrund ist der Renditeanstieg in Japan, wo die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in der Spitze 1,97 % das höchsten Niveau seit 18 Jahren erreichten und derzeit bei 1,93 % liegen. Dort sorgt ein Zusammenspiel von zwei wesentlichen Faktoren für den Renditesprung. Premierministerin Sanae Takaichi plant ein enormes Fiskalpaket in Höhe von umgerechnet 135 Mrd. USD und zudem erwägt die japanische Notenbank die Zinsen bei ihrer Sitzung am 19. Dezember anzuheben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Steigende Zinsen in Japan dürften tendenziell zu einer Rückabwicklung des sogenannten Carry-Trades führen. Dabei leihen sich Investoren zu günstigen Konditionen Yen und investieren in Anlagen mit höheren Renditen, wie beispielsweise US-Staatsanleihen. Bei der Rückabwicklung schließen Investoren ihre Positionen, indem sie höher verzinsten Auslandsanlagen wie US-Staatsanleihen veräußern und Yen kaufen, um die Kredite zurückzuzahlen. Ende November hatte der Yen gegenüber dem Dollar aufgewertet, in der aktuellen Berichtswoche hat allerdings der Greenback wieder etwas an Boden gutgemacht.

Während Japan mit steigenden Renditen für Bewegung sorgt, hat die US-Notenbank am 10. Dezember die Fed Funds Rate zum dritten Mal in Folge um 25 Basispunkte gesenkt. Der Zielkorridor liegt nun bei 3,50 bis 3,75 %. Die Entscheidung war weitgehend erwartet, dennoch ist die Abstimmung bemerkenswert gewesen, denn drei Mitglieder wichen von dem Votum ab. Stephan Miran sprach sich für eine stärkere Senkung um 50 Basispunkte aus, während Austan Goolsbee

(Chicago) und Jeffrey Schmid (Kansas City) für unveränderte Zinsen votierten. Es ist das erste Mal seit 2019, dass drei stimmberechtigte Mitglieder von der Mehrheitsmeinung abweichen, ein Hinweis auf zunehmende Divergenzen innerhalb des Offenmarktausschusses.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Diskussion spiegelt die komplexe Lage wider: Ein sich abschwächender Arbeitsmarkt, Inflationsraten knapp unter 3 % und eine eingeschränkte Datenlage infolge des Government Shutdowns erhöhen den Druck auf die Fed. Für den möglichen Nachfolger von Jerome Powell – derzeit gilt Kevin Hassett als Favorit – zeigen die Dot Plots die Herausforderungen. Sieben von 19 Teilnehmern sehen für das kommende Jahr keine Zinssenkungen, vier höchstens eine. Zudem lehnten vier nicht stimmberechtigte Mitglieder die aktuelle Senkung ab. Damit dürfte selbst ein stärker dovisher Vorsitzender Schwierigkeiten haben, aggressive Lockerungen durchzusetzen.

Im Gegensatz dazu ist die Situation für die am kommenden Donnerstag tagende EZB einfacher. Die EZB dürfte den Leitzins bei 2,00 % unverändert lassen. In der Berichtswoche haben sich allerdings die aus den Forwardmärkten abgeleiteten Wahrscheinlichkeiten gedreht: Statt weiteren Zinssenkungen im kommenden Sommer erwartet der Markt nun eher eine vorsichtige Erhöhung, zumal EZB-Chefin Lagarde in Aussicht stellte, dass die Wachstumsprognosen für die Eurozone angehoben werden dürften. HCOB Economics erwartet 2026 aufgrund struktureller Faktoren ebenfalls eher Aufwärtsrisiken für die Inflation im Euroraum und rechnen daher mit einer Zinserhöhung der EZB in der zweiten Jahreshälfte.

Die Veröffentlichung der PCE-Inflationsdaten in den USA für den Monat September hat keine große Erkenntnis gebracht. Die Inflation in den USA bleibt erhöht, die PCE-Inflation ist

von 2,7 auf 2,8 % gestiegen, die Kerninflation ist um 0,1 Prozentpunkt gefallen. Auch die Konsumentenpreisinflation (CPI) ist mit 3,0 % auf einem Niveau, das der Fed nicht gefällt, allerdings ist aufgrund des Government Shutdowns eine relativ lange Datenlücke entstanden. Deshalb wird der Blick auf die CPI-Veröffentlichung in der kommenden Woche umso entscheidender, bei der direkt die November-Inflationsrate erscheinen wird. Der Datenpunkt für den Oktober entfällt.

Berichtswoche

Beginn: 04.12.2025, 08:00 Uhr

Ende: 11.12.2025, 10:00 Uhr

Jonas Feldhusen

Junior Economist

Tel.: +49 151 22942945

Powell hat allerdings gesagt, dass diese Zahlen wegen der unvollständigen Erfassung verzerrt sein dürften, und dies gelte auch für die Arbeitsmarktdaten, die vermutlich die Lage zu positiv darstellen werden.

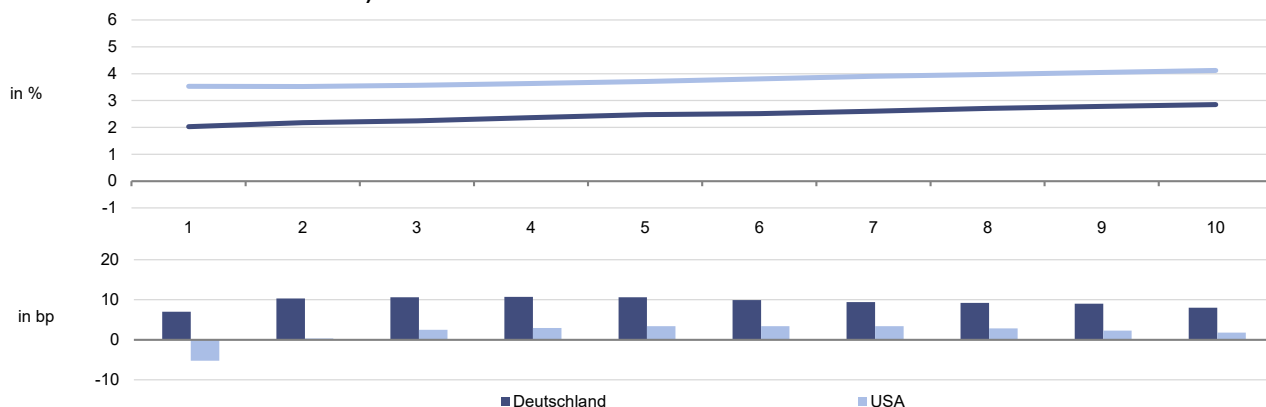
Die deutsche Industrie sendet derweil ein Lebenszeichen. Nach dem starken Rückgang im August um 3,6 % zum Vormonat hat im September und Oktober ein Rebound eingesetzt. In diesen Monaten konnte die Industrieproduktion um 1,1 % bzw. 1,8 % zum Vormonat zulegen.

Kurz vor den Festtagen wird noch ein ganzer Datenreigen erwartet. In Deutschland erwarten wir kommende Woche die Flash PMI für die Eurozone, Deutschland und Frankreich (16.12.), den Ifo-Geschäftsklimaindex (17.12.), die GfK-Konsumentenumfrage (19.12.) sowie die ZEW-Konjunkturerwartungen (16.12.).

In den USA erscheinen die lange ersehnten Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten (16.12. respektive 18.12.). Zudem stehen eine Reihe von Zinsentscheiden an: Neben der EZB entscheidet auch die Bank of England am 18.12. über das Zinsniveau, am 19.12. folgt dann das mit Spannung erwartete Meeting der Bank of Japan.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 04. Dezember 2025)



DEVISENMARKT

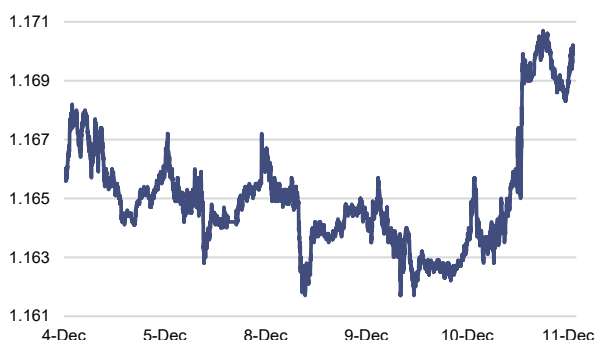
Von Meeting zu Meeting

Die Fed hat geliefert, was weithin erwartet wurde, die dritte Zinssenkung um 25 Basispunkte nacheinander. Ob weitere Zinsschritte folgen, soll von Meeting zu Meeting in Abhängigkeit von der Datenlage entschieden werden. Das klingt zunächst mal wie die Vorbereitung auf eine Pause, hat für manche gar einen leicht restriktiven Touch. Dennoch hat der USD-Index seit gestern ca. 0,5 % verloren, da der Markt Fed-Präsident Jerome Powell wohl noch stärker auf der Bremse stehen sah.

EUR/USD:

Es kommt hinzu, dass die Fed ihre Bilanz mit Aufkäufen kurzlaufender US-T-Notes wieder ausdehnen wird, um ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen. In den nächsten 30 Tagen sollen dabei 40 Milliarden an T-Bills eingesammelt werden.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Unübersehbar ist, dass die Zinssenkung besonders von der Wall Street begrüßt wurde. Dem S&P 500 fehlt nicht mehr viel, um eine neues Allzeithoch zu erreichen. Wie aus alten Zeiten gewohnt, gibt der Dollar daraufhin nach und der Wechselkurs startet einen Versuch über die Marke von 1,17 USD per EUR. Die obere Kante der Widerstandszone bei 1,1693 ist aber noch nicht in überzeugender Manier herausgenommen.

USD/CNH:

Hier wartet man nicht nur auf die Fed, sondern auch auf Anhaltspunkte, welches Wachstumsziel China für 2026 ins Auge fassen will. Der zentrale Arbeitskries dazu tagt gewöhnlich im Dezember. Aus technischer Sicht sind die nächsten Widerstände auf dem Niveau von 7,0850 (= 21-Tage-Durchschnitt) und danach bei 7,1100 CNH per USD (= 55-Tage-Durchschnitt). Mit dem Fed-Cut um 25 Basispunkte im Rücken hat der Renminbi einen zweiten Versuch an die Marke von 7,05 CNH per USD gestartet.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Nachdem Warnungen, der Wechselkurs solle doch die Fundamentaldaten widerspiegeln, der japanischen Premierministerin Takaichi – normalerweise bleibt so etwas der/dem Finanzminister überlassen – ausgeschlagen wurden, ist zumindest die Zinssenkung der Fed nicht ganz spurlos geblieben. Von seinem Fibonacci-Widerstand bei 157,05 ist der Wechselkurs wenigstens auf den 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 155,90 JPY per USD zurückgefallen. Nun muss noch die BOJ liefern. Nach den letzten Kommentaren von Gouverneur Ueda geht der Markt zu über 90 % von einer Zinserhöhung aus.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

EUR/GBP:

Diese Woche steht die Fed eindeutig Fokus des Marktes, so dass im Wechselkursverhältnis vom Euro zum Pfund kaum Bewegung zu verzeichnen ist. Das Pfund kann zwar gewonnenes Terrain unterhalb des 55-Tage-Durchschnitts bei 0,8750 GBP per EUR halten, doch es fehlt die Kraft, um auch den unteren Rand der Unterstützungszone auf dem Niveau von

0,8720 zu durchlaufen. Die Bank von England tagt nächste Woche. Der Markt gibt einer Zinssenkung eine Chance von 90 %. Vorweg steht am Freitag die Veröffentlichung des britischen GDPs an. Vielleicht kommt dann etwas mehr Bewegung in den Wechselkurs hinein.

Berichtswoche
 Beginn: 04.12.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 11.12.2025, 10:00 Uhr



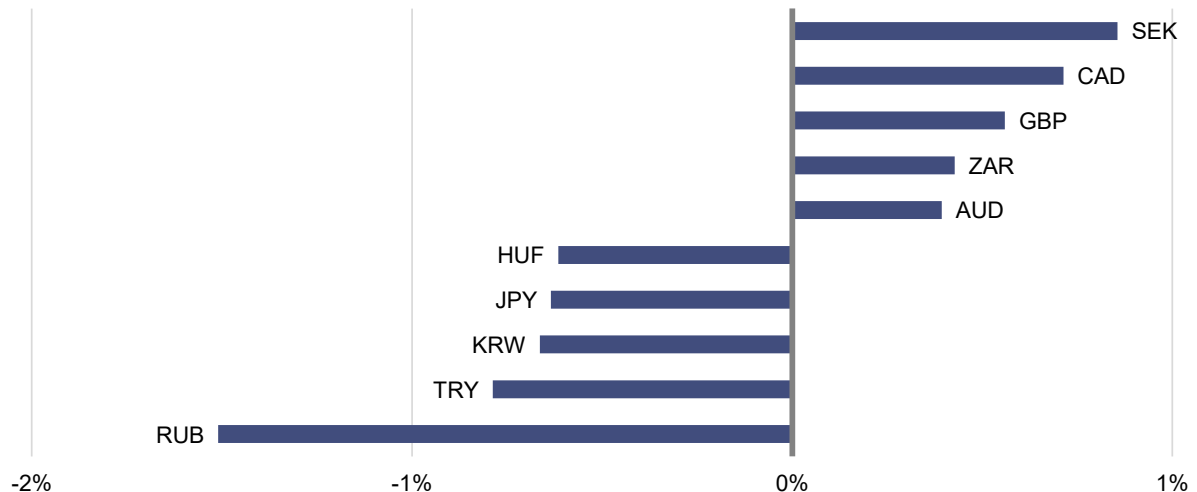
EUR/GBP



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

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 04. Dezember 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

GAS-MARKT-ANALYSE

Henry Hub auf höchstem Stand seit der Energiekrise 2022

Im Dezember näherten sich die Gaspreise in den USA und Europa deutlich an. Henry Hub stieg auf 5,25 USD/MMBtu, was einem Plus von über 50 % seit Oktober entspricht. Der deutsche Referenzpreis ICE NGC fiel hingegen auf 9,73 USD/MMBtu – das niedrigste Niveau des Jahres und unter dem gleitenden Drei-Monats-Durchschnitt. Damit ist der Preisunterschied so gering wie noch nie in 2025: US-Gas kostet aktuell etwa die Hälfte des deutschen Preises, während es im Januar noch fünfmal günstiger war.

Natural Gas, Spot Future Price

ICE German NCG



Source: Macrobond, HCOB Economics, Intercontinental Exchange (ICE), CME Group

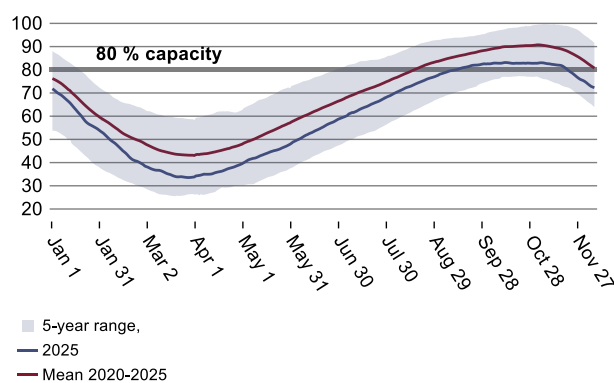
In Europa wirken mehrere Faktoren preisdämpfend. Die LNG-Importe stiegen gegenüber dem Vorjahr um rund 30 %, milde Temperaturen senken den Heizbedarf, und stürmisches Wetter erhöht die Windstromproduktion, was die Gasnachfrage zusätzlich reduziert. Auch das Ausbleiben geopolitischer Eskalationen sowie die Lockerung der Speicherfüllstandsvorgaben haben den Markt entlastet. Gleichzeitig sind die europäischen Speicher weiterhin unter ihrem Fünf-Jahres-Durchschnitt.

In den USA hingegen treiben verschiedene Faktoren die Preise nach oben. Kurzfristig sorgt kaltes Wetter für eine höhere Heizgasnachfrage. Mittelfristig wächst zwar das Angebot durch zusätzliche Förderkapazitäten, doch die Exporte – insbesondere nach Europa – steigen stark an. Der Markt reagiert empfindlich auf Angebotsverknappungen, etwa bei geringerer Produktion als erwartet. Perspektivisch erhöhen auch die Strommärkte den Druck, da KI-Rechenzentren den Energiebedarf deutlich steigern. Hinzu kommen

infrastrukturelle Engpässe: fehlende Speicher und langsamer Pipelineausbau begrenzen die Flexibilität.

Auf dem LNG-Frachtmarkt kletterten die Spot-Charterraten für Tanker auf der Route USA–Europa auf den höchsten Stand seit zwei Jahren. Grund ist die starke Nachfrage nach US-Exporten, die die Verfügbarkeit im Atlantik verknappt.

EU gas storage levels



Source: Macrobond, HCOB Economics, Gas Infrastructure Europe (GIE)

Politisch setzt die EU ein klares Signal: Ab 2027 soll vollständig auf russisches Gas verzichtet werden. Während Ungarn und die Slowakei dagegen klagen, sieht die EU-Kommission die Versorgungssicherheit als gewährleistet. Ziel ist es, eine zentrale Einnahmequelle Russlands für die Finanzierung des Ukraine-Krieges zu unterbinden. Allerdings bleibt zu berücksichtigen, dass Russland Abnehmer in Asien findet, während Europa teure LNG-Importe aus den USA und Katar einkauft – was die eigene Verhandlungsmacht schwächt. 2024 machten nach Angaben von Eurostat russische Gasimporte noch 19 % der EU-Gesamtimporte aus, mehr als die USA mit 16,5 %

In den USA geraten die hohen Energiepreise zunehmend in den Fokus der Politik. Präsident Trump hatte im Wahlkampf niedrigere Energiepreise versprochen, doch seit Amtsantritt stiegen die Kosten weiter. Im September lagen die Haushaltspreise für Strom um 5,1 % und für Gas um 11,7 % über dem Vorjahresniveau wie aus Daten des Bureau of Labor Statistics in den USA hervorgeht. Laut Financial Times könnte dies den politischen Druck auf die Regierung weiter erhöhen.

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Nonfarm Payrolls, USA, Nov, Okt	16.12.	Es wird einen Doppel-Release geben: einen verkürzten Arbeitsmarktbericht für Oktober sowie den regulären Bericht für November. Hier wird sich zeigen, ob sich der Arbeitsmarkt weiter abgekühlt hat und ob die Fed mit ihrer Entscheidung zur Senkung der Leitzinsen richtig lag.				
CPI-Inflation, USA, Nov	18.12.	Der Verbraucherpreisindex für Oktober entfällt. Stattdessen veröffentlicht das BLS direkt die November-Zahlen. Hier könnte sich zeigen, ob die jüngsten US-Importzölle inzwischen Auswirkungen auf die Konsumentenpreise haben.				
EZB-Zinsentscheidung, EZ	18.12.	Dies ist die letzte Sitzung des EZB-Rats in diesem Jahr. Die Leitzinsen dürften unverändert bleiben. Das Highlight sind die neuen makroökonomischen Projektionen. Von Christine Lagarde ist keine Abweichung von der bisherigen abwartenden Haltung zu erwarten.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 12. Dezember						
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Oct-25	k.A.	18.6
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	-0.2 / 2.3	-0.2 / 2.3
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	-0.1 / 0.9	-0.1 / 0.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-25	1 / -1.2	-2 / -2.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Oct-25	-1235	-1094
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-25	k.A. / k.A.	1.4 / 1.5
Samstag, 13. Dezember						
Sonntag, 14. Dezember						
Montag, 15. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Dec-25	10.5	18.7
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dec-25	38	38
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-25	k.A. / k.A.	0.2 / 1.2
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Nov-25	2.9	2.9
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jan-26	5	4.9
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		-2.3	-1.7
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q3	15 / 35	14 / 34
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Oct-25	0.4	0.3
Redetermine						
Fed-Redner: Williams						
Dienstag, 16. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct-25	k.A. / k.A.	0.3 / 3.8
	14:30	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct-25	k.A.	33.7
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Oct-25	0.3	0.2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Oct-25	0.3	0.3
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct-25	50	119
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct-25	-5	-6
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct-25	4.4	4.4
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Sep-25	k.A.	0
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec-25	k.A.	47.8
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec-25	k.A.	51.4
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec-25	k.A.	48.2
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec-25	k.A.	53.1
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec-25	k.A.	49.6
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec-25	k.A.	53.6
	10:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	-0.2 / 1.2
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Dec-25	k.A.	38.5
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Dec-25	k.A.	25
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct-25	k.A.	2852
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct-25	k.A.	19438.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Oct-25	k.A.	5
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dec-25	k.A.	50.2
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dec-25	k.A.	51.3
Mittwoch, 17. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	50. KW	k.A.	4.8
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Dec-25	k.A.	88.1
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	-0.3 / 2.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / 3.4	0.4 / 3.6
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Nov-25	k.A.	3.4
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	0.3 / 4.3
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Oct-25	-3.1 / 0.9	4.2 / 11.6
Redetermine						
Fed-Redner: Williams						
Donnerstag, 18. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Dec-25	2.1	-1.7
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	k.A. / k.A.
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)		k.A. / k.A.	k.A. / k.A.
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Oct-25	k.A.	179.801
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Dec-25	k.A.	98.1
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	2.15
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		3.75	4
Freitag, 19. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec-25	k.A.	53.3
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Nov-25	4.14	4.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jan-26	k.A.	-23.2
	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	0.1 / -1.8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	0 / -0.8
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Dec-25	k.A.	89.6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Dec-25	k.A.	95
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Oct-25	k.A.	3411.693
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Dec-25	k.A.	-14.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Dec-25	k.A.	-19
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov-25	k.A. / k.A.	-1 / 1.2
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Nov-25	k.A.	17.434
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0.75	0.5
Samstag, 20. Dezember						
Sonntag, 21. Dezember						

Anmerkung: Aufgrund des jüngsten Government Shutdowns in den USA kann es weiterhin zu Verzögerungen bei der Veröffentlichung von Daten durch US-Behörden kommen. Obwohl der Shutdown beendet ist, erfolgt die Bereitstellung der Daten nur schrittweise.

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 04. Dezember 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	2.03 (+8)	13 (-3)	15 (+32)		10 (-4)		11 (-6)	-0.08 (-2)	3.80 (+3)	3.53 (-1)	0.80 (-2)
2J	2.18 (+12)	22 (-1)	13 (-1)	16 (+13)	-3 (-3)	-2 (-1)	-24 (-7)	-0.06 (+6)	3.79 (+4)	3.53 (+2)	1.06 (+3)
3J	2.25 (+13)	32 (-2)	23 (+3)	24 (+15)	0 (0)	-2 (0)	16 (+1)	-0.03 (+10)	3.83 (+9)	3.57 (+5)	1.14 (+2)
4J	2.37 (+13)	37 (-3)	33 (+1)	23 (+9)	4 (-1)	-3 (+1)	15 (+1)	0.04 (+10)	3.92 (+9)		1.32 (+2)
5J	2.48 (+14)	42 (-4)	38 (0)	20 (-2)	6 (0)	6 (0)	22 (-1)	0.12 (+12)	3.98 (+8)	3.71 (+6)	1.42 (0)
6J	2.52 (+13)	49 (-3)	53 (0)	30 (-2)	8 (+1)	19 (-1)	37 (-2)	0.19 (+14)	4.13 (+8)		1.55 (+1)
7J	2.60 (+12)	57 (-2)	60 (0)	40 (-2)	10 (0)	22 (0)	44 (0)	0.22 (+14)	4.12 (+8)	3.90 (+6)	1.68 (0)
8J	2.71 (+12)	60 (-3)	60 (0)	38 (-2)	16 (-1)	32 (-1)	49 (0)	0.23 (+14)	4.39 (+6)		1.76 (-1)
9J	2.79 (+11)	65 (-3)	69 (0)	42 (-2)	-10 (-11)	31 (-1)	55 (0)	0.28 (+15)	4.39 (+6)		1.76 (-1)
10J	2.85 (+10)	72 (-3)	70 (0)	46 (-1)	19 (-1)	33 (0)	61 (+1)	0.29 (+14)	4.51 (+6)	4.12 (+4)	1.93 (-1)
30J	3.45 (+7)	97 (-3)	95 (-2)	65 (-3)	32 (-2)	51 (-3)	81 (-0)	0.55 (+13)	5.21 (+1)	4.76 (+1)	3.38 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 11.12.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 04. Dezember 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1689 (+0.3%)	EUR/DKK	7.4691 (0%)	EUR/CAD	1.6148 (-0.8%)	USD/CAD	1.3817 (-1.1%)
EUR/GBP	0.8743 (0%)	EUR/SEK	10.854 (-0.8%)	EUR/AUD	1.7617 (-0.1%)	USD/AUD	1.5071 (-0.4%)
EUR/JPY	182.33 (+0.7%)	EUR/NOK	11.8210 (+0.7%)	EUR/NZD	2.0169 (-0.2%)	USD/NZD	1.7256 (-0.4%)
EUR/CHF	0.9346 (+0.1%)	EUR/PLN	4.2302 (+0.1%)	EUR/ZAR	19.8108 (-0.4%)	USD/ZAR	16.9488 (-0.6%)
GBP/USD	1.3370 (+0.2%)	EUR/HUF	382.61 (+0.4%)	EUR/RUB	92.0519 (+2.5%)	USD/CNY	7.0612 (-0.1%)
USD/JPY	155.99 (+0.5%)	EUR/TRY	49.8736 (+0.5%)	EUR/KRW	1721.51 (+0.2%)	USD/RUB	78.7659 (+2.2%)
USD/CHF	0.7996 (-0.1%)	EUR/CZK	24.25 (+0.6%)	EUR/CNY	8.2541 (+0.2%)	USD/SGD	1.2949 (-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Wechselkurse vom 11.12.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	11.12.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26	30.09.26	31.12.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Obergrenze) (%)	3.75	3.75	3.75	3.25	2.75	2.50
SOFR (%)	3.93	3.55	3.55	3.05	2.55	2.30
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.53	3.15	3.15	2.65	2.20	2.00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.72	3.90	4.00	3.80	3.65	3.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.14	4.20	4.35	4.30	4.25	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.36	3.25	3.25	2.75	2.30	2.10
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.44	3.90	4.00	3.80	3.65	3.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.74	4.05	4.20	4.15	4.10	4.05
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.40
Einlagenzinssatz (%)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25
3-Monats-Euribor (%)	2.08	2.10	2.10	2.10	2.10	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.17	1.95	1.95	1.95	1.95	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.48	2.45	2.50	2.50	2.50	2.60
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.86	2.65	2.75	2.70	2.70	2.75
2-jährige Swapsatz (%)	2.30	2.25	2.25	2.25	2.25	2.35
5-jährige Swapsatz (%)	2.59	2.75	2.80	2.80	2.80	2.60
10-jährige Swapsatz (%)	2.90	2.90	3.00	2.95	2.95	2.75
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.17	1.15	1.14	1.18	1.21	1.23
Euro/GBP	0.88	0.88	0.88	0.87	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	156.04	156.00	158.00	151.00	149.00	146.00
US-Dollar/Yuan	7.06	7.10	7.12	7.07	7.05	7.03
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	61.80	60	55	60	60	65
Aktienindizes						
Dax	24,130	23,666	23,927	23,927	23,783	23,640
Stoxx Europe 600	578	565	573	573	569	566
S&P 500	6,887	6,620	6,686	6,686	6,620	6,553

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank sind aktuell im Prozess der Überarbeitung. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends 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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Weitere Ansprechpartner

Capital Markets Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 11. Dezember 2025

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

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 überprüfaren 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.