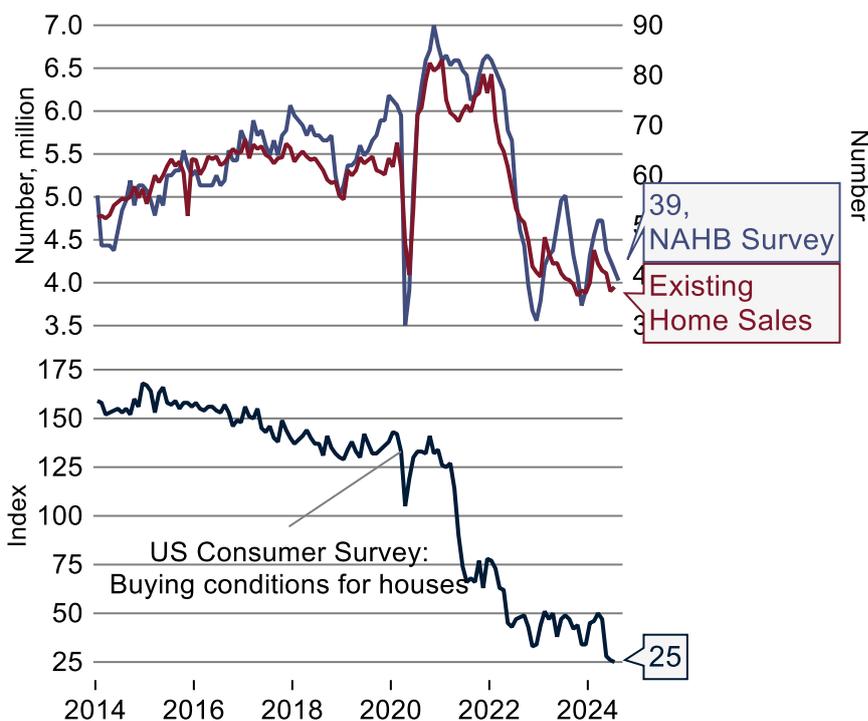


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

US-Immobilienmarkt in der Rezession

United States, Housing market indicators



Source: Macrobond, HCOB Economics, National Association of Home Builders, National Association of Realtors (NAR), University of Michigan

Schaut man auf die vergangenen zwei bis drei Jahre, war es wirklich keine gute Zeit für den US-Immobilienmarkt. Die Verkaufszahlen der Bestandshäuser sind seit Anfang 2022 von knapp 6,5 Millionen auf gerade unter 4 Millionen gesunken. Dementsprechend zeigt der NAHB-Häusermarktindex eine derzeit schwache Situation an, ebenfalls seit knapp zwei Jahren. Auf der Konsumentenseite liegt diese schlechte Stimmung schon ein bisschen länger vor, insbesondere seitdem die starken Preissteigerungen eingesetzt haben und kurz danach die Zinsanhebungen begonnen hatten. Derzeit können sich laut der Umfrage der Universität von Michigan kaum noch Haushalte vorstellen, sich eine Immobilie zuzulegen. Lag der Index (Positive

Rückmeldungen minus negative Rückmeldungen) Anfang 2021 noch bei 125, liegt er nun nur noch bei 25 – ohne Aussicht auf Erholung. Als Hoffnungsträger könnten die anstehende Zinssenkung im September dienen, die Jerome Powell bei dem Notenbankertreffen in Jackson Hole in Aussicht gestellt hat.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche US-Immobilienmarkt in der Rezession
Seite 2
Wochenkommentar Die Zeit für Ausreden ist vorbei
Seite 4
Rentenmärkte Deutschland: Inflationsziel in greifbarer Nähe
Seite 6
Devisenmarkt Overdone?
Seite 9
HCOB- Welthandelstracker USA und China gleichen weltweite Schwäche aus
Seite 10
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
Seite 13
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Zeit für Ausreden ist vorbei

Wie Deutschland zukunftsfest gemacht werden muss.

Deutschlands BIP ist im zweiten Quartal diesen Jahres geschrumpft und die HCOB PMI Einkaufsmanagerindizes signalisieren ebenso wie der Ifo-Geschäftsklimaindex, dass das Wirtschaftswachstum auch im dritten Quartal negativ ausfällt. Damit scheint eine Rezession vor der Tür zu stehen. Tatsächlich ist es so, dass sich die Industrie und das Baugewerbe bereits seit 2022 bereits in einer Rezession befinden. Es ist der Dienstleistungssektor, der bislang die Wirtschaft stabilisiert hat. Vieles deutet darauf hin, dass sich in Deutschland die stagflationäre Phase der letzten Jahre fortsetzt, wenn die Bundesregierung nicht endlich gegensteuert.

Angebot und Nachfrage

Was muss also geschehen, damit sich Deutschland aus diesem Wachstumsloch herausarbeitet? Offensichtlich leidet unser Land unter einer Nachfrageschwäche und unter angebotsseitigen Problemen. Zu Letzterem gehört, dass wir jahrelang von der Substanz unseres Kapitalstocks gelebt haben, das rächt sich jetzt. Beherrzte langfristig angelegte staatliche Investitionen in die Infrastruktur würden zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen: Die Investitionsgüternachfrage würde steigen, während eben mit diesen Investitionen ein Teil der Angebotsprobleme beseitigt würden.

An Argumenten gegen eine derartige Vorgehensweise fehlt es in der öffentlichen Diskussion natürlich nicht. So wird beispielsweise gesagt, dass der öffentliche Sektor durchaus seine Investitionstätigkeit ausgeweitet hat – die Generalüberholung bei der Bahn kann hier als Beispiel genannt werden –, dass es im Übrigen aber bei einer Vollauslastung der Kapazitäten keinen Sinn mache, staatlicherseits die Investitionen zu forcieren. Damit würde nur die Inflation angeheizt werden. Und überhaupt gäbe es eine Schuldenbremse und egal wie man dazu stünde, die



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

Verfassung erlaube hier keinen Spielraum, man müsse also mit dem Geld auskommen, das da ist.

Auf die Planbarkeit kommt es an

Das Kapazitätsargument ist grundsätzlich richtig, aber in dieser verkürzten Form irreführend. Für Unternehmen ist es nicht nur wichtig, ein oder zwei Jahren öffentliche Aufträge zu erhalten, es geht vor allem um Planbarkeit. Angesichts des Investitionsstaus, der sich in der Infrastruktur aufgebaut hat, ist jedem klar, dass die beschädigten oder fehlenden Brücken, Straßen, Gleise, Schulgebäude usw. nicht in einem Jahr erneuert und gebaut werden können, dafür reichen die Produktionskapazitäten natürlich nicht aus. Und die Energiewende kann auch nur über mehrere Jahrzehnte gelingen. Eine Bundesregierung, die jedoch einen langfristigen verlässlichen Investitionsplan aufstellt, der sich beispielsweise über zehn Jahre erstreckt, würde hingegen den Unternehmen eben die Planungssicherheit geben, die sie benötigen. Denn die Firmen werden nur die entsprechenden Kapazitäten in Bezug auf Personal, Gebäude, Maschinen usw. aufbauen, wenn sie sich sicher sein können, dass die politischen Pläne nicht schon im nächsten Jahr wieder kassiert werden. Der Inflation-Reduction Act aus den USA ist, bei aller Kritik an seinen protektionistischen Elementen, in dieser Hinsicht durchaus vorbildlich. Denn der IRA sieht unter anderem Investitionen in spezifische Sektoren vor, die sich über zehn Jahre erstrecken. Die Unternehmen wissen also, woran sie sind.

Langfristige Wirkung von Konjunkturprogrammen

Dazu kommt noch ein anderer wichtiger Punkt. Immer wieder wird argumentiert, dass ein Konjunkturprogramm keine strukturellen Probleme löst. Das ist insoweit richtig, dass Probleme einer schleppenden Bürokratie, langwieriger Genehmigungsverfahren, oder auch fehlender Fachkräfte nicht durch mehr Geld, sondern vor allem durch Reformpolitik

beseitigt oder zumindest reduziert werden können. Richtig ist aber auch, dass eine Rezession dauerhafte Schäden in der Ökonomie hinterlassen kann. In einer Welt, wo Unternehmen nicht nur mit schwierigen Rahmenbedingungen zu kämpfen haben, sondern auch noch mit einem Abschwung, ist eine Abwanderung wesentlich wahrscheinlicher als in einer Welt, wo das BIP wieder expandiert. Einmal abgewandert, dürfte diese Firma nicht so bald wieder zurückkehren, selbst wenn Deutschland irgendwann durchdigitalisiert ist und die Steuerlast unter den Durchschnitt der OECD-Länder fallen würde – derzeit liegt man bei der Steuerbelastung im oberen Drittel.

Firmen verlieren die Geduld

In Bezug auf die Finanzierung der notwendigen Investitionen wird von vielen Seiten betont, dass es darum ginge, die staatlichen Ausgaben anders als bisher zu priorisieren. D.h. statt über höhere Schulden die Investitionen zu stemmen, sollte Bürgergeld, Renten, andere Sozialleistungen, aber auch umweltschädliche Subventionen gekürzt werden und das Gewicht hin zu öffentlichen Investitionen verlagert werden. Wenn dies schrittweise über viele Jahre erfolgt und soziale Härten vermieden werden, ist dies der richtige Ansatz. Wenn man sich aber zwanzig oder dreißig Jahre Zeit lässt mit dem Aufbau der Stromnetze, der Instandsetzung von Verkehrsinfrastruktur usw. werden viele Firmen bis dahin die Geduld verlieren und ihre Aktivitäten hierzulande einstellen. Wenn man umgekehrt den Prozess beschleunigen will und dennoch auf Einsparungen setzt, wären entsprechend hohe Kürzungen im Sozialhaushalt nötig. Abgesehen davon, dass diese gesellschaftlich wohl nicht akzeptiert würden, wirken sich derartige Kürzungen auch konjunkturell negativ aus. Denn sie bewirken unmittelbar eine geringere Konsumnachfrage, die dann auf das BIP durchschlägt.

Suche nach Auswegen aus der Schuldenbremse

Insofern führt kein Weg daran vorbei, über eine temporär erhöhte Schuldenaufnahme den öffentlichen Kapitalstock wieder auf Vordermann zu bringen. Dem steht offensichtlich die Schuldenbremse im Weg. Grundsätzlich böte es sich an, ein über eine Änderung des Grundgesetzes abgesichertes Sondervermögen nach dem Vorbild „Sondervermögen Bundeswehr“ zu bilden. Dafür bedürfte es allerdings einer Zwei-Drittel-Mehrheit im Bundestag und Bundesrat, die bei den jetzigen Mehrheitsverhältnissen kaum zustande kommen würde. Die Alternative wäre, einen Ausnahmetatbestand festzustellen, der in einer wirtschaftlichen Notsituation durchaus möglich ist. Die milde Rezession, die möglicherweise vor der Tür steht, erfüllt diesen Tatbestand kaum. Die Frage ist aber, ob die Antizipation einer wirtschaftlichen Notlage, die sich durch unzureichendes

Handeln ergeben dürfte, ausreicht, um die Schuldenbremse auszusetzen.

Deutschland steht nicht vor dem Abgrund, sondern vor einem langgezogenen Weg ins Tal. Aber wenn man auf diesem Weg erstmal ins Rollen kommt, dann kann es mit dem Abstieg plötzlich sehr schnell gehen. Daher ist es zwingend: Die Bundesregierung muss klotzen und nicht kleckern, um diesen Abstieg zu stoppen und Deutschland zukunftsfest zu machen. Wenn diese Bundesregierung dazu nicht in der Lage ist, dann muss es die nächste Regierung tun und das erste, was sie in Angriff nehmen sollte, ist die Reform der Schuldenbremse.

RENTENMÄRKTE

Deutschland: Inflationsziel in greifbarer Nähe

Die Renditen auf den Rentenmärkten in den USA und Deutschland stabilisieren sich und sind zuletzt leicht gestiegen: T-Notes notieren bei 3,83 % und Bunds bei 2,24 %. Zuvor wurden sie durch unerwartet niedrige Inflationszahlen aus Deutschland gedrückt. In einer datenarmen Woche stützten in den USA die stark gestiegenen Auftragseingänge für langlebige Güter im Juli die Renditen, während NVIDIA mit optimistischen, aber unter den höchsten Marktschätzungen liegenden Prognosen die Renditen leicht dämpfte. In Deutschland dominiert weiterhin ein düsteres Bild: Der Ifo-Geschäftsklimaindex signalisiert im August eine anhaltende wirtschaftliche Schwäche, und der GfK-Konsumklimaindikator enttäuschte im September aufgrund von Arbeitsplatzängsten trotz guter Reallohnentwicklung. Positiv zu vermerken ist jedoch der Rückgang der Inflationsrate in Nordrhein-Westfalen um 0,3 % im August, was das Erreichen des 2%-Ziels in Deutschland wahrscheinlicher macht. Die EZB bleibt jedoch vorsichtig bei Zinssenkungen; HCOB Economics rechnet nur mit einer weiteren Zinssenkung bis Jahresende. In den USA deutet vieles auf eine Zinssenkung im September hin, und HCOB Economics erwartet insgesamt zwei Zinssenkungen bis Jahresende, trotz einiger Bedenken innerhalb der Fed.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den letzten Wochen gab es nur wenige Konjunkturdaten aus den USA, wodurch die Auftragseingänge bei langlebigen Industriegütern in den Fokus rückten. Diese stiegen im Juli 2024 um 9,9 % gegenüber dem Vormonat und machten damit den Rückgang von 6,9 % im Vormonat mehr als wett. Der Gesamtanstieg ist vor allem auf Transportmittel zurückzuführen, die um 34,8 % auf 102,2 Mrd. \$ stiegen.

Ohne Berücksichtigung des Transportwesens sank der Auftragseingang um 0,2 %. Dies war der stärkste Anstieg seit Mai 2020 und lag deutlich über den Markterwartungen von 5 %. Diese Entwicklung widersprach dem zunehmenden Pessimismus bezüglich der US-Produktionsaktivität und deutet darauf hin, dass die aktuelle Verlangsamung möglicherweise nur vorübergehend ist. Ein weiteres Highlight waren die mit Spannung erwarteten Quartalszahlen von NVIDIA. Der Chip-Gigant, der über 6 % der Marktkapitalisierung des S&P 500 ausmacht, beeinflusst zunehmend den Markttrend und das Momentum. Obwohl NVIDIAS Umsatzprognose für das dritte Quartal mit 32,5 Mrd. USD über der durchschnittlichen Analystenschätzung von 31,9 Mrd. USD lag, blieb sie hinter den höchsten Schätzungen von bis zu 37,9 Mrd. USD zurück. Dies führte zu einem Kursrückgang der Aktie im nachbörslichen Handel. Diese Reaktion überschattete die Ankündigung eines zusätzlichen Aktienrückkaufs in Höhe von 50 Mrd. USD und die besser als erwarteten Einnahmen aus den Rechenzentren.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Deutschland bleibt die wirtschaftliche Lage angespannt. Der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel im August 2024 auf 86,6, den niedrigsten Wert seit Februar, nach 87 im Juli. Dieser Rückgang spiegelt den zunehmenden Pessimismus der Unternehmen und eine verschlechterte Einschätzung ihrer aktuellen Lage wider. Auch der GfK-Konsumklimaindikator fiel schwach aus und wird von Anlegern aufmerksam verfolgt, obwohl er nur eine geringe Korrelation zu den Einzelhandelsumsätzen aufweist. Der GfK-Indikator sank bis September 2024 auf -22,0, verglichen mit -18,6 in der Vorperiode und unter den Markterwartungen von -18,0. Dies ist der niedrigste Stand seit Mai, geprägt von Sorgen um

Arbeitsplatzsicherheit, einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen und einer schwachen Wirtschaft. Die steigende Arbeitslosenquote, zunehmende Insolvenzen und Pläne zum Personalabbau in verschiedenen Unternehmen erhöhen die Unsicherheit der Haushalte, was eine Erholung der Verbraucherstimmung unwahrscheinlich macht. Auf der Inflationsseite deuten die Verbraucherpreisindizes der deutschen Bundesländer auf einen Rückgang der Gesamtinflation im August hin. Unser Modell, basierend auf den VPIs der Bundesländer, prognostiziert einen Rückgang der Gesamtinflation in Deutschland um 0,5 Prozentpunkte auf 1,8 %, Ein gewichteter Durchschnitt der verfügbaren Daten zur Kerninflation in den einzelnen Bundesländern zeigt, dass die Kerninflation auf nationaler Ebene von 2,9 % im Juli auf 2,6 % gesunken sein dürfte.

Trotz der positiven Entwicklung der deutschen Inflation wird die EZB wohl vorsichtig in ihrer Kommunikation bleiben, um überzogene Erwartungen hinsichtlich drastischer Zinssenkungen zu dämpfen. An den Futuresmärkten werden noch zweieinhalb Zinssenkungen in diesem Jahr als sehr wahrscheinlich eingepreist. Dagegen positioniert sich EZB-Chefökonom Philip Lane klar und warnt, dass das Erreichen des Inflationsziels in der Eurozone "noch nicht sicher" sei. Er betont, dass der geldpolitische Kurs so lange restriktiv bleiben müsse, wie es nötig sei, um den Disinflationprozess rechtzeitig zum Ziel zu führen. Das hawkische EZB-Ratsmitglied Robert Holzmann geht sogar so weit zu sagen, dass die Zinssätze im September möglicherweise nicht gesenkt werden. HCOB Economics widerspricht dieser Einschätzung und rechnet mit einer einzigen Zinssenkung im September, die bis Jahresende Bestand haben dürfte. Insbesondere gehen wir davon aus, dass ab September die Inflation wieder ansteigt. Bei der Fed fühlen sich die Anleger seit der Rede von Fed-Chef Jerome Powell in Jackson Hole darin bestätigt, dass noch mehrere Zinssenkungen bis zum

Jahresende bevorstehen. Die Futuresmärkte preisen derzeit über vier Zinssenkungen ein. HCOB Economics teilt diesen Optimismus nicht und prognostiziert lediglich zwei Zinssenkungen bis zum Jahresende.

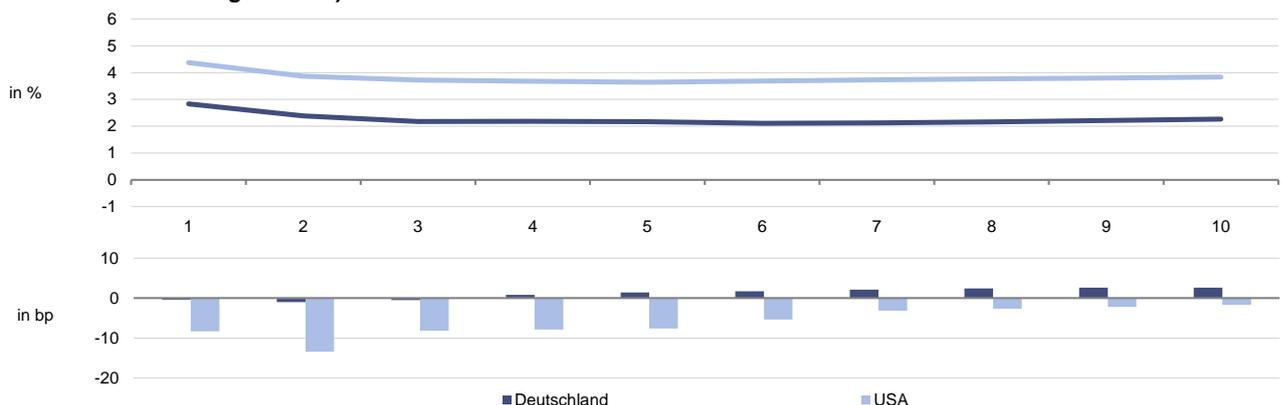
In den USA stehen wichtige Konjunkturdaten an, die die Fed-Entscheidung am 18. September beeinflussen könnten. Erwartet wird, dass der PCE-Preisindex für Juli (30.08.) um 0,1 % im Monatsvergleich steigt, während die Jahresrate bei 2,5 % bleibt. Auch die ISM-Indizes für das verarbeitende Gewerbe (03.09.) und den Dienstleistungssektor (05.09.) werden entscheidend sein, um die wirtschaftliche Lage im dritten Quartal zu bewerten. Besonders im Fokus steht der Arbeitsmarktbericht (06.09.), da schwache Zahlen den Druck auf die Fed für Zinssenkungen erhöhen könnten. In Deutschland sind die Einzelhandelsumsätze (30.08.) und die Industrieproduktionsdaten für Juli (06.09.) von Bedeutung für die EZB. Während die Konsumdaten einen Überblick über die Wirtschaftslage bieten, wird bei der Industrieproduktion kaum Veränderung erwartet, da sich der LKW-Mautindex stabil zeigt.

Berichtswoche
 Beginn: 22.08.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 29.08.2024, 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 22. August 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Overdone?

Trotz der taubenhaften Bekenntnisse von Fed-Präsident Jerome Powell hat der Markt seine Erwartung, dass im Dezember die Zinsen kumulativ um 100 Basispunkte gesunken sein werden, nicht großartig verändert. Insofern erscheint der Dollarabverkauf übertrieben. Die Daten unterstützen bisher immer noch das Szenario des Soft-Landing in den USA. Erst wenn es einen Dreh in Richtung Rezession geben sollte, wäre ein Rutsch im USD-Index unter die Marke von 100 auch gerechtfertigt.

EUR/USD:

Die Aufmerksamkeit der Fed richtet sich nun hauptsächlich auf den Arbeitsmarkt. Der Anteil, der der Aussage „Jobs hard to get“ zustimmt, steigt kontinuierlich an. Sorgen, dass die Inflation nicht weiter Richtung Ziel von 2 % sinkt, macht man sich nicht mehr wirklich. Insofern kommt dem US-Arbeitsmarktbericht am Freitag, den 6. September erhöhte Bedeutung zu.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau), Fibonacci-Projektion (rot) und 21-Tage-Durchschnitt (beige) sowie MACD und Slow Stochastic Indikator (dunkelblau / hellblau)



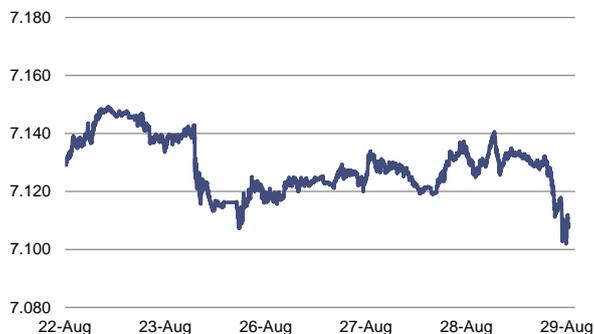
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Das Thema Inflation ist mitnichten ad acta gelegt. Da der Konsumentenpreisanstieg in einigen deutschen Bundesländern im August nach erster Schätzung unter eine Jahresrate von 2 % gefallen ist, wird umgekehrt ein Schuh für den Euro daraus. Ohnehin überkauft, zieht sich der Wechselkurs unter die Marke von 1,11 USD per EUR zurück. Eine Korrektur scheint zunächst einmal in vollem Gange.

USD/CNH:

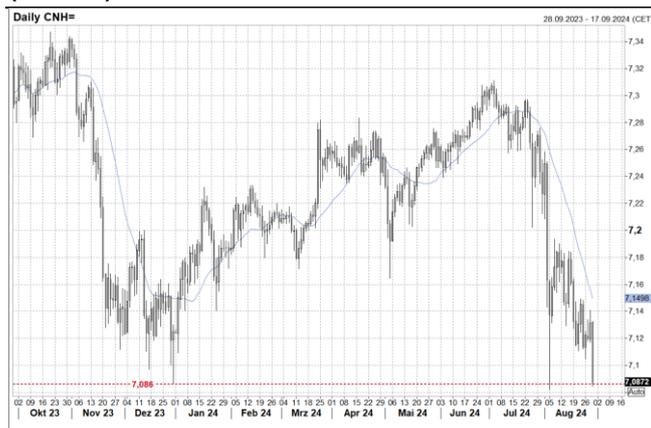
Trotz der Konsolidierung des Dollars an anderer Stelle schafft es der Renminbi sich im Wechselkurs zum USD auch ohne Unterstützung durch die People's Bank of China unter die Marke von 7,10 CNH per USD zu befestigen. Was steckt dahinter? Es wird berichtet, dass chinesische Exporteure ihre Hedging-Strategie bezüglich ihrer Dollar-Einnahmen überdenken. Hedge-Ratios werden augenscheinlich erhöht und mehr USD verkauft. Dabei äußern sich nicht wenige Banken skeptisch zum chinesischen Wachstum und senken ihre Prognosen, da vornehmlich der Immobilienmarkt weiterhin als große Belastung angesehen wird.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (hellblau)

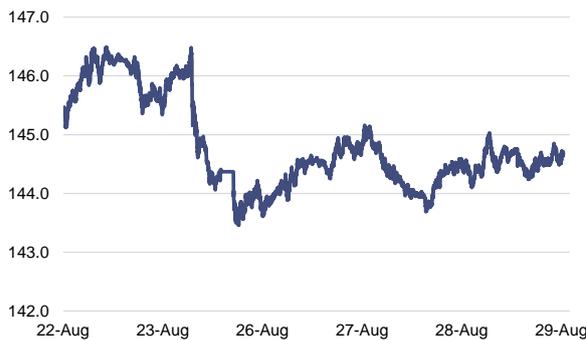


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

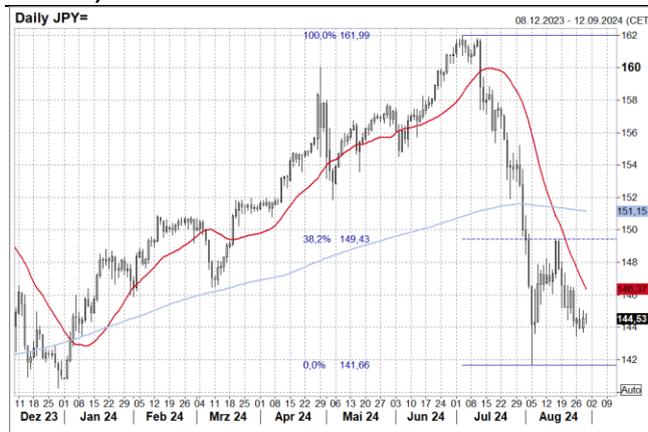
Die japanische Regierung äußert seit mehr als einem Jahr wieder größeren Optimismus bezüglich des Wachstums. Die Grundlagen für weitere Zinserhöhungen durch die BOJ scheinen angelegt zu sein. Nach Regierungsdaten hat vor allem der robuste Konsum zu einem über den Erwartungen liegenden Wachstum von annualisierten 3,1 % im 2. Quartal beigetragen. Die augenblickliche Konsolidierung macht einen Bruch unter die Marke von 142 JPY vs USD aktuell wenig wahrscheinlich. Nach oben sind aber genauso Grenzen gesetzt. Der 21-Tage-Durchschnitt, der vor zwei Wochen als Deckel gewirkt hat, ist inzwischen auf dem Niveau von 147,00 angekommen, während der horizontal verlaufende 200-Tage-Durchschnitt bei 151,80 JPY der USD doch recht weit entfernt erscheint.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) sowie 21- und 200-Tage-Durchschnitt (rot / hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die schwachen Inflationszahlen aus Deutschland befeuern naturgemäß Zinssenkungsfantasien in Bezug auf die EZB. Dahingegen erwarten die Ökonomen in der Breite lediglich noch eine Zinssenkung (im November) durch die Bank von England. Das Pfund profitiert davon natürlich und at sich bereits wieder an die Marke von 0,8400 GBP per EUR herangepirscht. Sollten die Divergenzen hier anhalten, muss auch am Tiefpunkt von Mitte Juli bei 0,8380 noch nicht Schluss sein mit der momentanen Pfundstärke.

Tageschart Candlestick mit 21- und 55-Tage-Durchschnitt (hellblau / rot) und Fibonacci-Retracement (blau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 22.08.2024, 08:00 Uhr

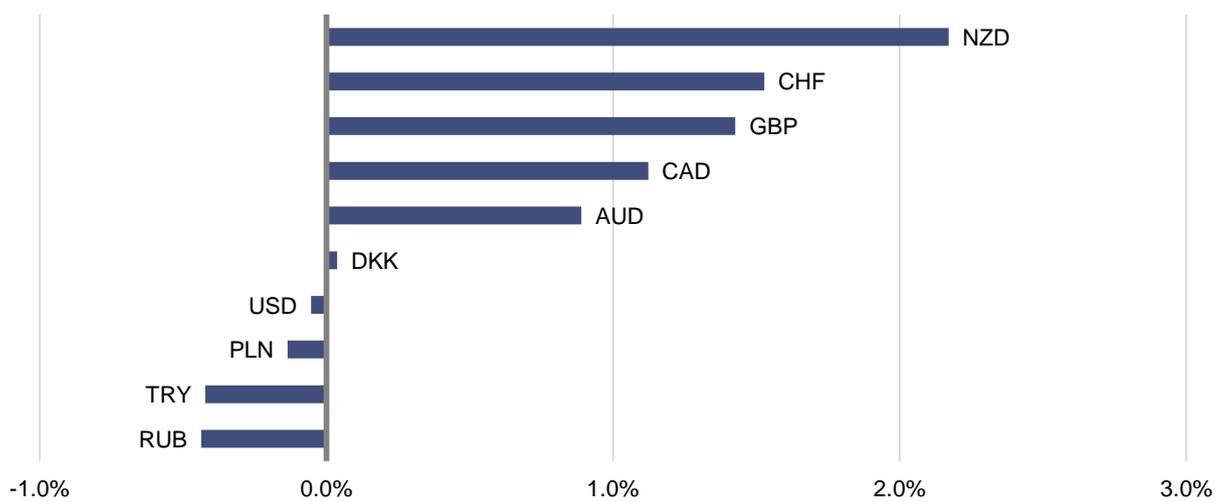
Ende: 29.08.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 22. August 2024



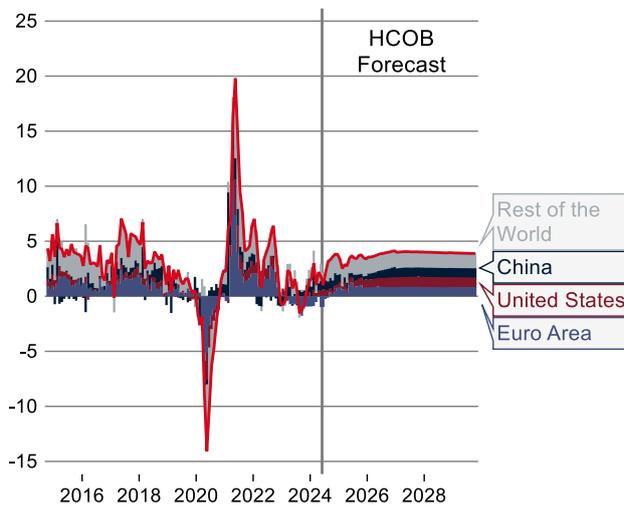
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

USA und China gleichen weltweite Schwäche aus

Im Juni 2024 stagnierte der Welthandel mit 0 % im Vergleich zum Vormonat, im Juli hingegen dürfte der Welthandel laut unserer vorläufigen Schätzung um 0,5 % gestiegen sein. Deutschlands Außenhandel zeigte sich im Juni mit -1,7 % sehr schwach, wodurch die gesamte Eurozone (-0,7 %) und damit auch der Welthandel insgesamt runtergezogen wurde. China, aber auch die USA zeigten sich im Juni mit jeweils 1,3 % sehr robust. Die meisten anderen Regionen zeigten sich im Juni schwach.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Die positiven Impulse kamen fast ausschließlich aus den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, die USA und China. Das Außenhandelsvolumen beider Länder wuchs um jeweils

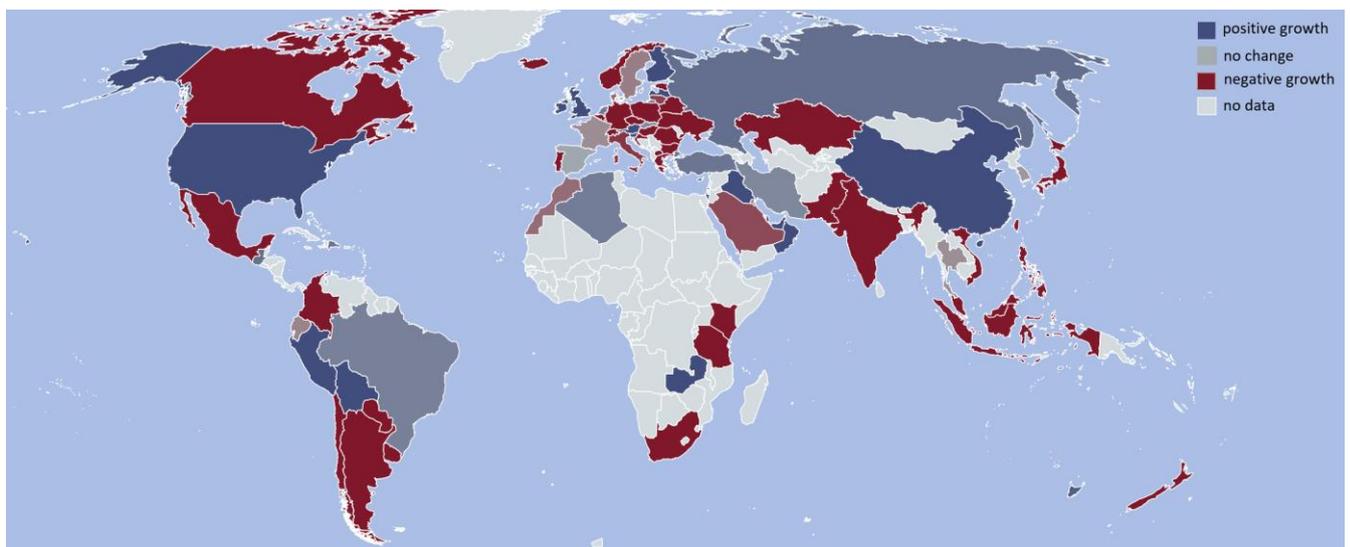
1,3 % an, die restlichen Regionen zeigten sich schwach. Die Eurozone schrumpfte um 0,7 %, Lateinamerika um 1,2 %, Asien ohne China sogar um fast 3 %. Wäre der Handel der USA und China ebenfalls nur stagniert, dann hätte der Juni mit -0,3 % deutlich schlechter ausgesehen.

Aber auch Lateinamerika (-1,2 %), Zentral- und Osteuropa (-1,4 %) und die sogenannten „anderen entwickelten Länder“ (-2,7 %), die Länder wie Dänemark und Kanada enthalten, zeigten sich deutlich schwächer. Wie auch an der Weltkarte unten zu sehen ist, gab es diesen Monat kaum Länder, die als positive Ausreißer glänzen konnten. Vielmehr war ein Rückgang auf breiter Ebene zu sehen, der durch die USA und China ausgeglichen wurde.

Für den Juli erwarten wir ein stabiles Wachstum des Welthandels. Laut den ersten Daten von einzelnen Statistikämtern und unserer Schätzung dürfte der Welthandel im Juli um 0,5 % gewachsen sein, wobei vor allem die Zahlen zu China und Lateinamerika schwächer ausfallen dürften (jeweils -1,8 %) und die Eurozone, der Nahe Osten und Afrika und die anderen entwickelten Länder positiv zum Wachstum beitragen dürften.

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im Juni 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber Mai 2024



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
PCE-Deflator USA	30.08.	Nachdem die CPI-Zahlen relativ schwach ausgefallen sind, dürfte der PCE-Preisindex im Monatsvergleich um 0,1 % gestiegen sein. Im Jahresvergleich würde der Index damit weiterhin bei 2,5 % liegen, das Niveau, das auch schon im Juli vorlag.						
Industrieproduktion Deutschland	06.09.	Im monatlichen Vergleich ist die Industrieproduktion zuletzt mit 1,4 % überraschend gestiegen, dennoch bleibt die Industrie das Sorgenkind Deutschlands. Wir rechnen im dritten Quartal mit einem leichten Wachstum von 0,2 % QoQ.						
Arbeitsmarkt USA	06.09.	Sollten die Arbeitsmarktdaten schlechter als erwartet ausfallen, würde das die Spekulationen über weitreichendere Zinssenkungen weiter anheizen, nachdem Fed-Chef Powell bereits eine Senkung im September angekündigt hat.						
Freitag, 30. August								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)			Jul 24	0,2	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)			Jul 24	0,5	0,3
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)			Jul 24	2,6	2,5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)			Jul 24	0,2 / 2,7	0,18 / 2.63027
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex			Aug 24	44,8	45,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan			Aug 24	68	67,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			May 24	0,1 / -0,7	-0,2 / 2,9
	08:00	GE	Importpreisindex			Jul 24	0,1 / 1,5	0,4 / 0,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Aug 24	0,5 / 1,8	0,2 / 2,3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	-0,3 / -6
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Sep 24	0,3 / 1,1	0,3 / 1,1
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)			Aug 24	6	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)			Aug 24	16	18
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Aug 24	0,3 / 1,2	0,4 / 1,3
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Aug 24	0,2 / k.A.	0 / 2,6
	11:00	EC	CPI-Schätzung			Aug 24	2,2	2,2
	11:00	EC	Arbeitslosenrate			Jul 24	6,5	6,5
	12:00	IT	Geschäftsklimaindex			Aug 24	87	87,6
	12:00	IT	Verbrauchervertrauensindex			Aug 24	99	98,9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)			Aug 24	0,2 / 2,9	0,3 / 2,1
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	0,5 / 1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)			Jul 24	2,4	2.653
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)			Jul 24	60,5	59.976
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)			Jul 24	2,5	2,5
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Jul 24	3,5 / 2,7	-4,2 / -7,9
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Jul 24	2,8 / 0,4	3,7 / 0,6
Samstag, 31. August								
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)			Aug 24	49,5	49,4
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)			Aug 24	50,1	50,2
Sonntag, 01. September								
Montag, 02. September								
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Aug 24	k.A.	47,4
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Aug 24	k.A.	42,1
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Aug 24	k.A.	42,1
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Aug 24	k.A.	45,6
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	0,165 / 0,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe			Sep 24	k.A.	52,5
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)			Aug 24	49,9	49,8
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)			Q2	k.A.	-3
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)			Q2	k.A.	1
Dienstag, 03. September								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe			Aug 24	47,8	46,8
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)			Jul 24	0,2	-0,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)			Jul 24	k.A.	-103,47
Staatsanleiheauktionen	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe					
Mittwoch, 04. September								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)			Aug 24	15,2	15,82
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)			35. KW	k.A.	0,5
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)			Jul 24	-74,25	-73,109
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)			Jul 24	k.A.	9,9
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)			Jul 24	k.A.	-3,3
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen			Aug 24	k.A.	51,7
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen			Aug 24	k.A.	55
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen			Aug 24	k.A.	51,4
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen			Aug 24	k.A.	53,3
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	0,5 / -3,2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen			Sep 24	k.A.	53,3
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)			Aug 24	52,3	52,1
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen					
Donnerstag, 05. September								
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report			Aug 24	145	122
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)			Q2	k.A.	2,3
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)			Q2	k.A.	0,9
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen			Aug 24	50,9	51,4
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe			Aug 24	k.A.	45
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe			Aug 24	k.A.	41,4
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe			Aug 24	k.A.	39,7
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	3,9 / -11,7
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe			Aug 24	k.A.	40
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	-0,3 / -0,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe			Aug 24	k.A.	55,3
Staatsanleiheauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe					
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe					
Freitag, 06. September								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)			Aug 24	k.A. / k.A.	0,3 / 3,8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)			Aug 24	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)			Aug 24	155	114
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)			Aug 24	k.A.	1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)			Aug 24	4,2	4,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	1,4 / -4,1
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	-3,3 / -4,3
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	0,4 / -6,3
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	0,8 / -1,6
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)			Jul 24	k.A.	-6087,543
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Jul 24	k.A. / k.A.	-0,19 / -1,01
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	0,3 / 0,6
Redetermine			Fed-Redner: Williams					
Staatsanleiheauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe					

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 22. August 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	2.84 (+1)	16 (0)	26 (0)	47 (+5)	11 (0)	57 (-2)	0.76 (+1)	4.48 (+13)	4.37 (0)	0.26 (-1)	
2J	2.39 (+3)	24 (+1)	53 (+3)	17 (-2)	22 (0)	-6 (-1)	0.57 (+3)	4.12 (+45)	3.87 (-5)	0.37 (+1)	
3J	2.17 (+4)	42 (0)	68 (+1)	23 (-4)	18 (0)	28 (-4)	0.52 (+5)	3.86 (+7)	3.73 (-1)	0.39 (+1)	
4J	2.19 (+6)	41 (-1)	73 (+2)	17 (-4)	18 (0)	48 (-1)	0.50 (+5)	3.79 (-9)		0.43 (+1)	
5J	2.17 (+6)	48 (0)	92 (+2)	19 (-7)	27 (+1)	54 (-3)	0.50 (+6)	3.92 (+21)	3.64 (-1)	0.51 (+1)	
6J	2.11 (+7)	59 (0)	111 (+1)	31 (-4)	38 (0)	82 (-2)	0.49 (+6)	3.82 (+15)		0.53 (+2)	
7J	2.13 (+7)	63 (0)	122 (+2)	32 (-3)	46 (+1)	91 (-1)	0.48 (+7)	3.91 (+20)	3.73 (+3)	0.63 (+2)	
8J	2.16 (+7)	67 (0)	122 (+1)	33 (-3)	52 (+1)	93 (-4)	0.47 (+7)	3.93 (+17)		0.70 (+2)	
9J	2.21 (+8)	70 (0)	128 (+1)	33 (-3)	61 (+1)	99 (-2)	0.46 (+6)	3.93 (+17)		0.70 (+2)	
10J	2.27 (+8)	72 (+1)	138 (+1)	38 (-2)	61 (0)	104 (-3)	0.47 (+8)	4.01 (+11)	3.83 (+4)	0.90 (+2)	
30J	2.52 (+8)	104 (+1)	179 (+1)	47 (-3)	102 (+2)	150 (-1)	0.42 (+8)	4.52 (+8)	4.12 (+5)	2.08 (0)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.08.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. August 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1127 (-0.2%)	EUR/DKK	7.4595 (0%)	EUR/CAD	1.4975 (-1.1%)	USD/CAD	1.3460 (-0.9%)
EUR/GBP	0.8418 (-1.2%)	EUR/SEK	11.329 (-0.3%)	EUR/AUD	1.6344 (-1.2%)	USD/AUD	1.4689 (-1%)
EUR/JPY	160.90 (-0.7%)	EUR/NOK	11.6771 (-0.4%)	EUR/NZD	1.7709 (-2.2%)	USD/NZD	1.5915 (-2%)
EUR/CHF	0.9355 (-1.4%)	EUR/PLN	4.2901 (+0.1%)	EUR/ZAR	19.7506 (-1.2%)	USD/ZAR	17.7500 (-1%)
GBP/USD	1.3219 (+1%)	EUR/HUF	392.95 (+0.1%)	EUR/RUB	102.3560 (-0.2%)	USD/CNY	7.1066 (-0.4%)
USD/JPY	144.60 (-0.5%)	EUR/TRY	37.9251 (-0.1%)	EUR/KRW	1483.27 (-0.3%)	USD/RUB	92.1688 (+0.2%)
USD/CHF	0.8407 (-1.2%)	EUR/CZK	25.05 (-0.1%)	EUR/CNY	7.9071 (-0.6%)	USD/SGD	1.3007 (-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.08.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	29.08.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.35	5.05	4.80	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.87	4.70	4.40	4.30	4.50	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.64	4.40	4.35	4.35	4.55	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.84	4.25	4.30	4.35	4.60	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.68	4.60	4.30	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.35	4.30	4.25	4.25	4.45	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.39	4.15	4.20	4.25	4.50	4.70
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.25	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.51	3.70	3.80	3.80	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.39	2.55	2.70	2.90	3.00	3.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.18	2.40	2.55	2.75	2.85	2.95
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.28	2.35	2.50	2.70	2.80	2.90
2-jährige Swapsatz (%)	2.68	3.10	3.25	3.45	3.55	3.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.48	2.95	3.10	3.30	3.40	3.50
10-jährige Swapsatz (%)	2.52	2.85	3.00	3.20	3.30	3.40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.11	1.08	1.10	1.12	1.10	1.12
Euro/GBP	0.84	0.83	0.84	0.85	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	144.79	163.00	157.00	154.00	151.00	148.00
US-Dollar/Yuan	7.11	7.30	7.35	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	78.79	85	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18,819	18,600	18,750	18,900	19,150	19,300
Stoxx Europe 600	522	530	535	540	545	550
S&P 500	5,592	5,500	5,550	5,650	5,725	5,800

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 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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 29. August 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

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131
Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

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 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.