



Fed steht vor Zinssenkung im September, legt die BoE heute vor?

Alle Möglichkeiten offen gelassen, aber alles deutet auf baldige Zinssenkungen // JPY: Ein Nachgang zur gestrigen BoJ-Entscheidung // GBP: BoE-Entscheidung dürfte spannend werden // CZK: Zinssenkung um 25 Basispunkte heute einstimmig erwartet

Alle Möglichkeiten offen gelassen, aber alles deutet auf baldige Zinssenkungen

Wie erwartet hat die Fed gestern ihre Zinsen erneut unverändert gelassen - gleichzeitig aber ein paar kleine Hinweise im **Statement** geliefert, dass die Zinswende näher rückt. So ist die Inflation jetzt nur noch "etwas erhöht" statt wie zuvor "erhöht". Und das FOMC ist nun wachsam gegenüber den beidseitigen Risiken für ihr Dual-Mandat. Dennoch wollen die Entscheidungsträger weiterhin größere Zuversicht gewinnen, dass die Inflation auf das 2%-Ziel zurückkehrt. Das Statement war daher nur ein kleiner Schritt in Richtung Zinswende, der Markt hatte wohl deutlichere Signale erhofft, der USD konnte von dem Statement anfänglich profitieren.

Lange Bestand hatte dies aber nicht. Während der anschließenden Pressekonferenz mit Fed-Chef Jerome Powell wurde immer deutlicher, dass das FOMC kurz vor der ersten Zinssenkung steht. Zwar hat Powell am Anfang noch versucht, sich alle Möglichkeiten für den September offenzuhalten, aber mit zunehmendem Verlauf wurden die Andeutungen immer deutlicher. Anfänglich hieß es noch, dass eine Zinssenkung im September möglich sei, sofern die Inflation wie erwartet weiter zurückgeht. Später offenbarte Powell dann aber, dass die FOMC-Mitglieder bereits gestern eine Zinssenkung diskutiert hatten. Außerdem sah er nun eine höhere Qualität beim Disinflationsprozess, mittlerweile lässt der Preisdruck auch bei den Dienstleistungen nach. Zugegebenermaßen war Powell auch sehr in der Defensive, nahezu jede Frage drehte sich darum, ob die Fed nicht schon hinter der Kurve ist, also den richtigen Zeitpunkt für die erste Zinssenkung bereits verpasst hat. Der USD litt darunter ein wenig.

Ich denke, dass Powell recht deutlich gemacht hat, dass im September die erste Zinssenkung erfolgt - natürlich nur solange nichts Unvorhergesehenes passiert. Und vermutlich dürfte in diesem Jahr auch noch eine weitere folgen. Allerdings wurde auch recht deutlich, dass mehr wohl erstmal noch nicht zu erwarten ist. Für Powell war eine

01. August 2024

Michael Pfister
Tatha Ghose

Inhalt

Alle Möglichkeiten offen gelassen, aber alles deutet auf baldige Zinssenkungen	1
JPY: Ein Nachgang zur gestrigen BoJ-Entscheidung	2
GBP: BoE-Entscheidung dürfte spannend werden	3
CZK: Zinssenkung um 25 Basispunkte heute einstimmig erwartet	4
Datenkalender	5
Prognosen	5



Zinssenkung direkt um 50 Basispunkte im September kein Thema. Und auch ansonsten klingt er noch recht vorsichtig und betonte wiederholt, dass die Volkswirtschaft nun im Gleichgewicht ist. Von daher würde ich die Zinssenkungserwartungen - und damit auch die USD-Schwäche - ohne neue Daten nicht viel weiter treiben.

Vielleicht zum Abschluss noch ein Hinweis: Powell hat an vielen Stellen den Fokus auf den Arbeitsmarkt gerückt. Die Inflation wird nun nicht mehr als das Hauptproblem angesehen, sondern das Dual-Mandat ist nun wirklich wieder eines. Damit hat sich die Entwicklung fortgesetzt, die wir bereits in den letzten Wochen gesehen haben. Dies erhöht noch einmal die Bedeutung der morgen zur Veröffentlichung anstehenden US-Payrolls.

Author: Michael Pfister

JPY: Ein Nachgang zur gestrigen BoJ-Entscheidung

Solch eine falkenhafte Überraschung wie die Bank of Japan (BoJ) gestern Morgen geliefert hat, hätte ich ihr ehrlich gesagt gar nicht zugetraut. Neben der eigentlichen Zinserhöhung wurde sogar deutlich gemacht, dass weitere Zinserhöhungen folgen könnten, sofern sich die neuen Prognosen der BoJ realisieren. Ähnlich überrascht wurden wohl auch die meisten Volkswirte, die Mehrheit hatte eher mit einer späteren Zinserhöhung gerechnet. Und die neuen Prognosen haben auch deutlich gemacht, warum dies der Fall ist. Aber einmal der Reihe nach.

Die BoJ **rechnet** nun mit einer etwas niedrigeren Inflationsrate in diesem Jahr (2,5% statt 2,8% im Jahresvergleich), für das nächste Jahr wurde die Prognose dafür aber etwas raufgenommen (auf 2,1% statt zuvor 1,9%). Bei der Kernrate rechnen die Offiziellen weiterhin mit einer Rate von 1,9% für dieses und das nächste Jahr, 2026 soll die Rate dann sogar etwas überraschend wieder anziehen. Dies alles trotz der jüngsten Zinserhöhungen der BoJ und der Tatsache, dass sie weitere angedeutet hat. Das heißt, scheinbar ist dieser Inflationsdruck von um die 2% zu hoch, die BoJ hat wohl Angst, dass die Zweitrundeneffekte die Inflation zu sehr anschieben.

Regelmäßige Leser der TagesInfo dürften wissen, dass wir an dieser Sichtweise so unsere Zweifel haben. Im Grunde gehen die Offiziellen davon aus, dass der Inflationsdruck bei der Kernrate in den kommenden Monaten wieder anzieht. Um die Prognose zu erreichen, müssten wir die nächsten 9 Monate Raten ungefähr im Einklang mit dem Inflationsziel erreichen (siehe die untere Abbildung). Das ist nicht unmöglich, andere Zentralbanken haben da schon unrealistischere Prognosen abgegeben. Nur läge dies deutlich über dem Durchschnitt der 2010er Jahre und angesichts eines weltweit nachlassenden Inflationsdruck und der jüngsten Yen-Aufwertung muss schon einiges zusammenkommen, damit dies auch so kommt.

Auf der anderen Seite rechnet die BoJ zwar in diesem Fiskaljahr mit einem etwas schwächeren Wachstum, was aber keine Auswirkungen auf das Wachstum im nächsten Fiskaljahr hat. Auch hier trotz der Zinserhöhungen in diesem Jahr. Und auch trotz der Tatsache, dass die BoJ weitere Zinserhöhungen im Auge hat und das Wachstum zuletzt sehr schwach ausfiel. Möglicherweise geht die BoJ davon aus, dass sie die Realwirtschaft nicht weiter abwürgen muss, um die Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Dennoch erscheint die Prognose recht optimistisch, vor allem auch gemessen daran, dass die Prognosen für 2025 und 2026 über dem Durchschnitt der 2010er Jahre liegen.

Man hat so ein wenig den Eindruck, als gehe die BoJ nicht davon aus, dass ihr falkenhafterer Ansatz Auswirkungen hat. Weder groß auf die Inflation (bei der es viele Gründe für niedrigere Raten gibt), noch auf das Wachstum. Aus dem Blickwinkel ist ihre Andeutung weiterer Zinserhöhungen auch nur konsistent. Kurzfristig gesehen dürfte bei einer solchen Reaktionsfunktion wenig gegen den Yen sprechen - gerade auch, wenn das japanische Finanzministerium gleichzeitig geeignete Momente zum Intervenieren nutzt. Die Bewegung gestern Morgen nach dem Ende der Pressekonferenz sah zumindest wieder sehr stark danach aus, als hätte jemand nachgeholfen.

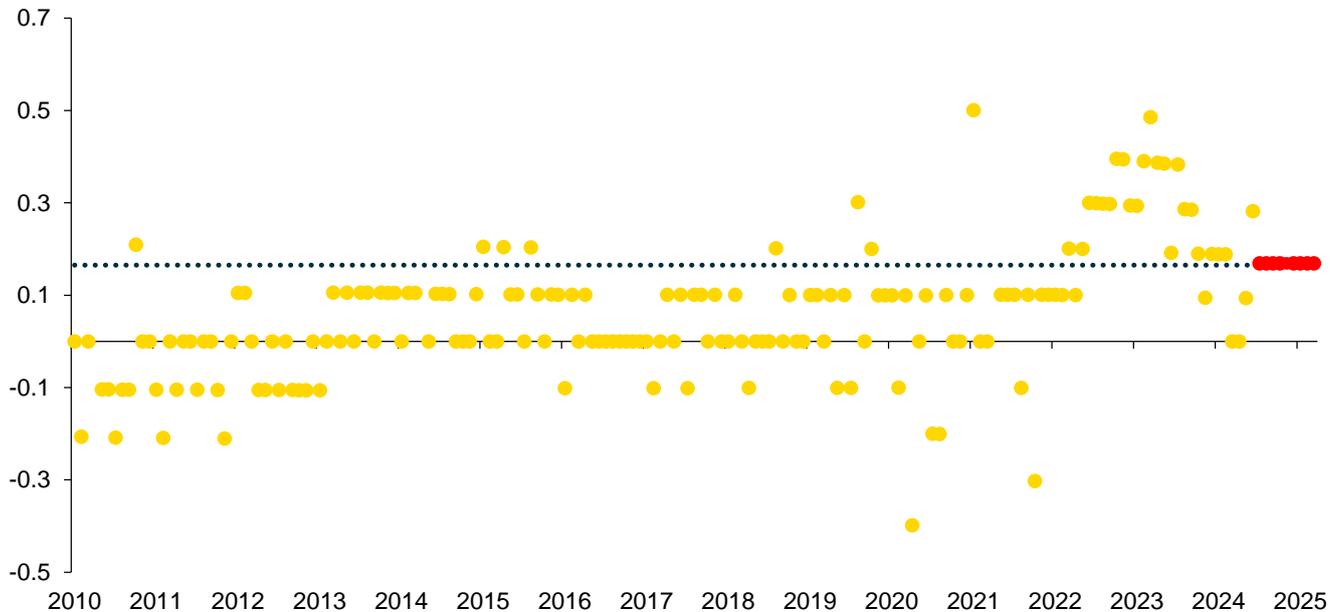
Langfristig gesehen wäre ich mir aber nicht so sicher. Bleibt der Inflationsdruck so niedrig wie zuletzt und schwächelt das Wachstum weiter, dann dürfte das Bild der BoJ von höherer Inflation und einem stärkeren Wachstum schwer zu halten sein. Aber das ist eher ein Problem für die Zukunft.



Author: Michael Pfister

Diagramm 1 - Inflation müsste wieder etwas anziehen

Japanische Inflation ohne frische Lebensmittel und Energie, saisonbereinigte Werte im Monatsvergleich, inklusive mit dem 2%-Ziel zu vereinbarende Rate, rot markiert erforderliche Werte, um die Prognose für das Fiskaljahr 2024 zu erreichen



Quelle: Economic and Social Research Institute Japan, Bloomberg, Commerzbank Research

GBP: BoE-Entscheidung dürfte spannend werden

Die Bank of England (BoE) macht heute Mittag den Abschluss dieser Woche spannender G10-Zentralbankentscheidungen (siehe oben). Der Markt tendiert mittlerweile wieder etwas mehr in Richtung einer ersten Zinssenkung, die von Bloomberg befragten Volkswirte gehen sogar mit großer Mehrheit davon aus. Wir gehen auch davon aus, dass die BoE heute mit der Zinswende beginnt.

Im Grunde spielt es für das Pfund keine große Rolle, ob die BoE nun heute bereits die Zinsen senkt oder damit noch bis September wartet. Wir haben an dieser Stelle schon häufig betont, dass 25 Basispunkte weniger Carry über einen so kurzen Zeitraum wenig ausmachen sollte. Für heute spricht allerdings, dass die Gesamtrate zuletzt auf das Inflationsziel gefallen ist und die BoE schon im Mai den Eindruck machte, als stünde die Zinssenkung kurz bevor - was letztendlich nur durch die Wahl verschoben wurde. Hinzu kommt, dass heute neue Prognosen veröffentlicht werden und die BoE ihre Entscheidung damit etwas besser begründen kann.

Die Prognosen dürften - neben der Begründung der eigentlichen Entscheidung - für das Pfund auch mittelfristig relevant sein. Betont die BoE, dass die Kerninflation weiterhin hartnäckig ist und dementsprechend nur leichte Zinssenkungen in den kommenden Monaten gerechtfertigt sind, wäre dies positiv für das Pfund. Ganz anders würde es wiederum aussehen, wenn die BoE deutlich die Möglichkeit weiterer Zinssenkungen betont. Angesichts der jüngsten eher falkehaften Aussagen von Offiziellen ist dies aber nicht unser Basisszenario.



Author: Michael Pfister

CZK: Zinssenkung um 25 Basispunkte heute einstimmig erwartet

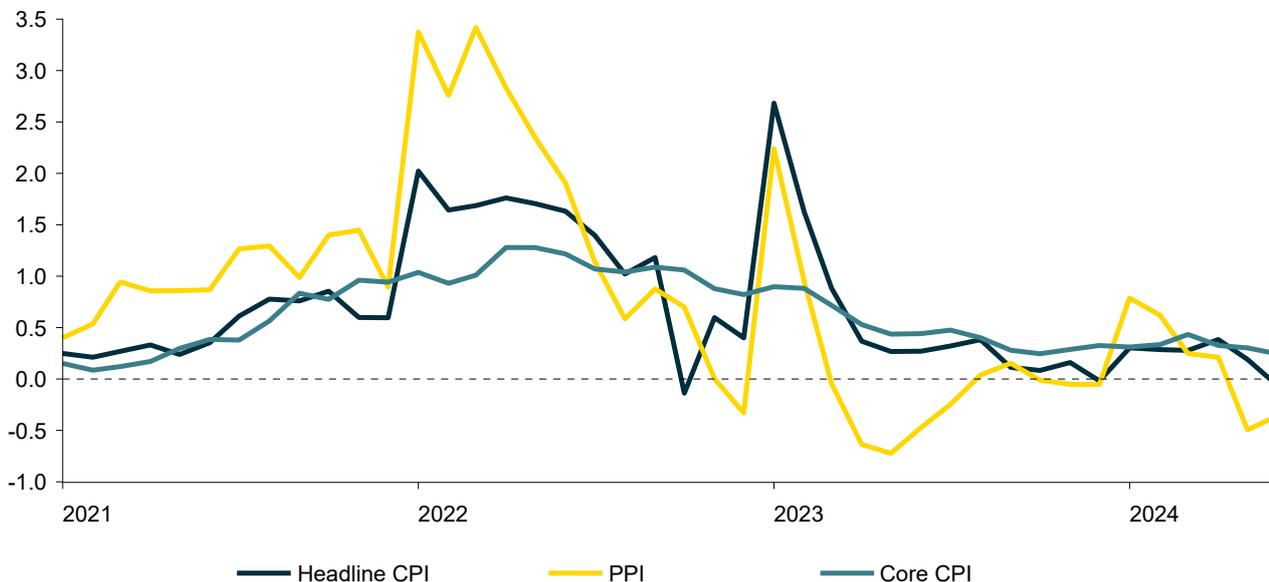
Die Tschechische Nationalbank (CNB) überraschte den Markt im Juni mit einer über den Erwartungen liegenden Zinssenkung, versuchte jedoch, die negative Stimmung zu beruhigen, indem sie in ihrer begleitenden Erklärung auf die Inflationsrisiken hinwies und erklärte, dass der Vorstand die Zinssenkungen im August aussetzen könnte. Später, bei der Pressekonferenz, erschienen die Äußerungen von Gouverneur Ales Michl jedoch widersprüchlich und nicht spezifisch geldpolitisch, woraufhin EUR-CZK in den darauffolgenden Wochen allmählich zu steigen begann. Die Abwertung der CZK wurde dadurch verstärkt, dass die Daten zur Inflation und zu den Erzeugerpreisen (für Juni) ebenfalls eine ausgeprägte Disinflation bestätigten (Deflation im Monatsvergleich, siehe Abbildung unten). Seit der Veröffentlichung dieser Daten wird einhellig erwartet, dass die CNB den Zinssatz auf der August-Sitzung noch einmal senken wird, allerdings nur um 25 Basispunkte.

Unseres Erachtens gibt es keinen fundamentalen Grund für eine Abschwächung der Krone, wenn die Preisdaten schwach ausfallen. Ganz im Gegenteil. Die Daten stützen lediglich die überraschende Zinssenkung der CNB vom Juni um 50 Basispunkte und sprechen dafür, dass unabhängig davon, ob die CNB die Zinsen zum letzten Mal um 25 Basispunkte senkt oder in den kommenden Monaten weitere Zinssenkungen vornimmt, die Inflationsentwicklung die Zinssenkungen wahrscheinlich überholen wird - mit anderen Worten, der Realzins wird weiter steigen. Dies ist positiv für die Krone. Nichtsdestotrotz hat sich auf dem Devisenmarkt ein Reflex eingestellt, die Währung zu verkaufen, wenn es zu taubenhaften Entwicklungen kommt. Dies kann in nächster Zeit auch durchaus so bleiben.

Author: Tatha Ghose

Diagramm 2 - Augesprägte Disinflation in der Tschechischen Republik

Gesamt- und Kernrate, Produzentenpreise, gegenüber Vormonat (saisonbereinigt, exponentiell geglättet) in %



Quelle: Statistikamt, Eurostat, Commerzbank Research



Datenkalender

	Zeit	Region	Veröffentlichung	Einheit	Periode	Konsens	Letzter Wert
01 August	08:00	GBP	Nationwide Hauspreisindex	% Vm	JUL	0.1	0.2
				% Vj	JUL	1.8	1.5
	08:30	SEK	Einkaufsmanagerindex (Swedbank)		JUL	54.0	53.6
	09:55	GER	Einkaufsmanagerindex (Markit)		JUL F	42.6	42.6
	10:00	EUR	Einkaufsmanagerindex (Markit)		JUL F	45.6	45.6
	10:00	NOK	Einkaufsmanagerindex		JUL	-	47.7
	10:30	GBP	Einkaufsmanagerindex (Markit)		JUL F	51.8	51.8
	11:00	ZAR	Einkaufsmanagerindex (Investec)		JUL	48.0	45.7
	-	ZAR	Kfz-Absatz	% Vj	JUL	-9.4	-14.0
	13:00	GBP	Zinsentscheidung	%	AUG 1	5.00	5.25
	14:30	CZK	Zinsentscheidung	%	AUG 1	4.50	4.75
	14:30	USA	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Tsd.	JUL 27	236	235
	15:00	RUB	Währungsreserven	Mrd. USD	JUL 26	-	611.3
	16:00	USA	ISM Verarbeitendes Gewerbe bezahlte Preise		JUL	48.8	48.5
					JUL	51.8	52.1

Quelle: Bloomberg

Prognosen

Commerzbank FX-Prognosen

Währungsausblicke



Analysten

Michael Pfister

FX Analyst
+49 69 935345614
michael.pfister@commerzbank.com

Tatha Ghose

Devisenanalyst
+44 20 7475 8399
tatha.ghose@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 1/8/2024 06:34 CEST fertiggestellt und am 1/8/2024 06:34 CEST verbreitet wurde.

Für die Erstellung und Veröffentlichung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Group Research (GM-R) im Unternehmensbereich Group Management der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank außerhalb der USA verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung - weder direkt noch indirekt noch teilweise - und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.



Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

Großbritannien: Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

USA: Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.

Schweiz: Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten.

Singapur: Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren, akkreditierten Investoren oder sachkundigen Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die



gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin enthaltenen Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG.

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order O4/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

Volksrepublik China (VRC): Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2024. Alle Rechte vorbehalten. Version 24.04

Commerzbank Filiale

Frankfurt

Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2,
Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt
Tel: + 49 69 136 21200

London

Commerzbank AG
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 207 623 8000

New York

Commerz Markets LLC
225 Liberty Street, 32nd
floor,
New York,
NY 10281-1050
Tel: + 1 212 703 4000

Singapore

Commerzbank AG
128 Beach Road
#17-01 Guoco Midtown
Singapore 189773
Tel: +65 631 10000