



Bleibt uns eine Rezession erspart?

Der milde Verlauf des Winters hat Gasrationierungen und damit einen Einbruch der Wirtschaft unwahrscheinlicher gemacht. Mancher hofft sogar darauf, dass die Wirtschaft überhaupt nicht schrumpfen wird, die Rezession also ausfällt. Dabei wird allerdings übersehen, dass sich mit der weltweiten merklichen Straffung der Geldpolitik einer der traditionellen Konjunkturtreiber drastisch verschlechtert hat. Mit der üblichen Verzögerung dürfte dies im kommenden Jahr die Wirtschaft dies- und jenseits des Atlantiks schrumpfen lassen. Wirtschaftlicher Kollaps bleibt wohl aus, ...

Dr. Ralph Solveen
Bernd Weidensteiner

In unserem Jahresausblick in der vergangenen Woche hatten wir erläutert, warum ein drastischer Einbruch der deutschen Wirtschaft unwahrscheinlich geworden ist: Die Gefahr einer Gasmangellage und deshalb notwendiger Rationierungen von Gas hat in den vergangenen Wochen deutlich abgenommen, und der Staat übernimmt mit den umfangreichen "Entlastungspaketen" größtenteils die höheren Kosten für importierte Energie, sodass der private Sektor deutlich weniger belastet wird als lange befürchtet.

... aber Rezession weiter wahrscheinlich, ...

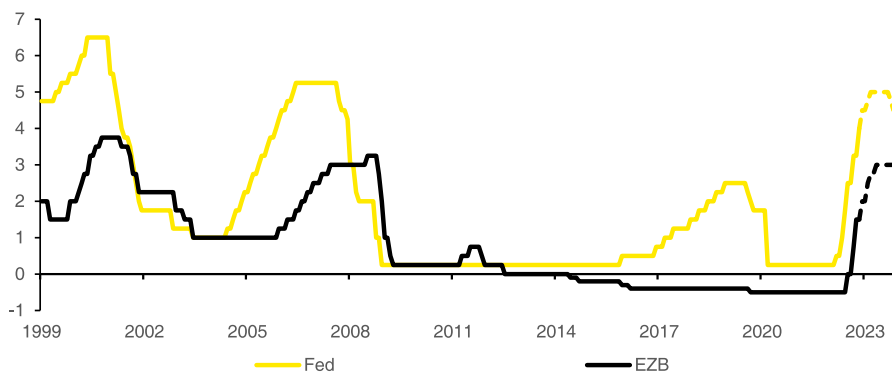
Diese besseren Aussichten haben den Kursen an den Aktienmärkten weiter Auftrieb gegeben (Titelchart). Auch manches Unternehmen scheint wieder positiver in die Zukunft zu blicken, wie der deutliche Anstieg der Ifo-Geschäftserwartungen im November zeigt. Bisweilen ist zu hören, dass eine Rezession sogar ganz verhindert werden kann. Das halten wir jedoch für unwahrscheinlich.

... wegen massiver Zinserhöhungen

Denn mit den massiven Zinserhöhungen der Notenbanken in fast allen Industrieländern hat sich einer der klassischen Konjunkturtreiber deutlich verschlechtert. So hat die US-Notenbank ihren Leitzins seit dem Frühjahr um 375 Basispunkte angehoben, und bis zum Frühjahr nächsten Jahres werden nach unserer Prognose weitere 100 Basispunkte hinzukommen. In den vergangenen Jahrzehnten hat die Fed noch nie ihren Leitzins innerhalb eines Jahres so stark angehoben (Chart 1).

Chart 1 - Fed und EZB treten auf die Bremse

Zielsatz für die Fed Funds (ab Dez. 2008 Obergrenze des Zielkorridors) und Einlagesatz der EZB, Monatsdaten in %. Ab Dez. 2022 Prognosen der Commerzbank.



Quelle: IHS, Commerzbank-Research

Die EZB hat zwar länger gezögert, dann aber seit Mitte des Jahres ihre Leitzinsen auch um 200 Basispunkte erhöht, und bis zum Frühjahr dürften 150 Basispunkte folgen.



Auch dies ist ein seit Gründung der Währungsunion beispielloses Tempo (nach 1999 bzw. nach 2005 wurden die Leitzinsen jeweils um 225 Basispunkte erhöht, allerdings über einen längeren Zeitraum).

Geldmengenwachstum deutlich verlangsamt, ...

Dass die Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks durch diese Zinserhöhungen deutlich gestraft worden ist, zeigt die Entwicklung der Geldmengen. Hatten diese im vergangenen Jahr noch mit zweistelligen Raten zugelegt, hat sich die Zuwachsrate insbesondere in den USA in den vergangenen Monaten rasant der Nulllinie angenähert.

... und US-Zinsstruktur invers

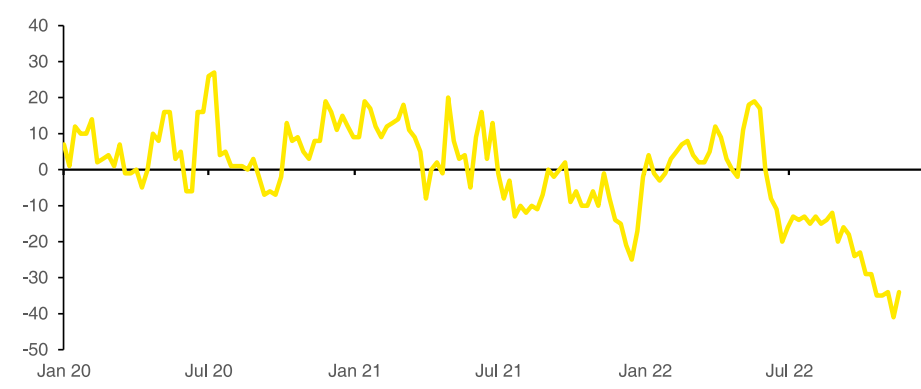
Dass zumindest die Mehrzahl der Investoren die Geldpolitik zunehmend als restriktiv einschätzt, zeigt der Umstand, dass sowohl kurzlaufende Bundesanleihen als auch entsprechende US-Treasuries inzwischen höher rentieren als ihre langlaufenden Pendanten. Eine solche inverse Zinskurve gilt als treffsicherer Frühindikator einer Rezession. So ist der 2/10-Spread in den USA jeweils über ein Jahr vor den Rezessionen zwischen 1980 und 2007 invertiert. Auch in Deutschland folgte auf eine Inversion der Zinsstrukturkurve im Schnitt drei Quartale später eine Rezession.

Zinnsensitive Sektoren bereits im Abwärtstrend, ...

Die höheren Zinsen haben mittlerweile auch in der Realwirtschaft deutliche Spuren hinterlassen. So ist die Aktivität im sehr zinssensitiven Bausektor in den USA in den vergangenen Quartalen bereits deutlich gefallen. Auch in Deutschland wurde im dritten Quartal weniger in Bauten investiert. Frühindikatoren wie die Auftragseingänge und die Anzahl der neu abgeschlossenen Hypothekenkredite lassen insbesondere beim Wohnungsbau für die kommenden Quartale sogar einen förmlichen Einbruch befürchten (Chart 2).

Chart 2 - Deutschland: Viel weniger neue Hypothekerverträge

Anzahl abgeschlossener Hypothekerverträge, Wochendaten, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank-Research

... und weitere werden folgen

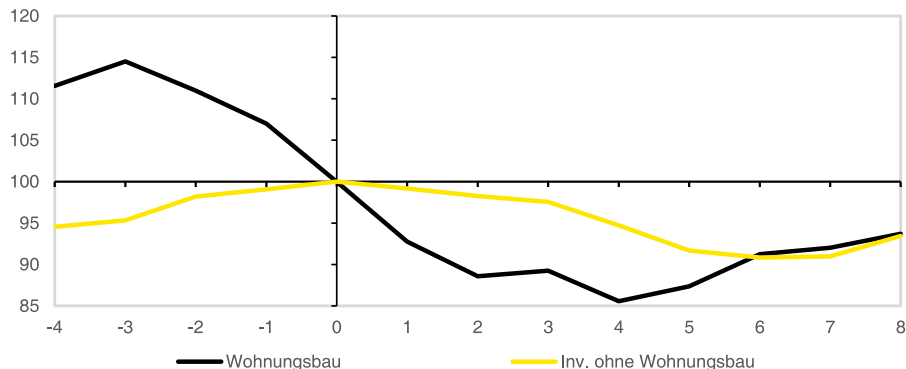
Bisher wurde die schwache Entwicklung der Bauinvestitionen durch eine weiterhin recht solide Entwicklung anderer Bereiche mehr als ausgeglichen, sodass sowohl die deutsche als auch die US-Wirtschaft im dritten Quartal zugelegt haben. Allerdings ist es gerade in den USA ein normales Muster, dass sich die Bauinvestitionen bereits einige Quartale vor dem Beginn einer Rezession abschwächen. Im Mittel fallen die Wohnungsbauinvestitionen bereits drei Quartale vor dem Beginn einer Rezession (Chart 3), wobei der Vorlauf sehr variabel ist. Bei ausgeprägten Bau-Zyklen wie Ende



der 1970er Jahre oder im Vorfeld der Rezession von 2007/09 belief sich der Vorlauf sogar auf 6 bis 9 Quartale. Andere Investitionskomponenten erreichen ihr Hoch gewöhnlich erst zum Rezessionsbeginn.

Chart 3 - USA: Wohnungsbau rutscht als erstes in die Krise

Reale Investitionsausgaben in den Quartalen vor und nach dem Beginn einer Rezession, Rezessionsbeginn = 100, Median der Rezessionen von 1973 bis 2007



Quelle: IHS, NBER, Commerzbank Research

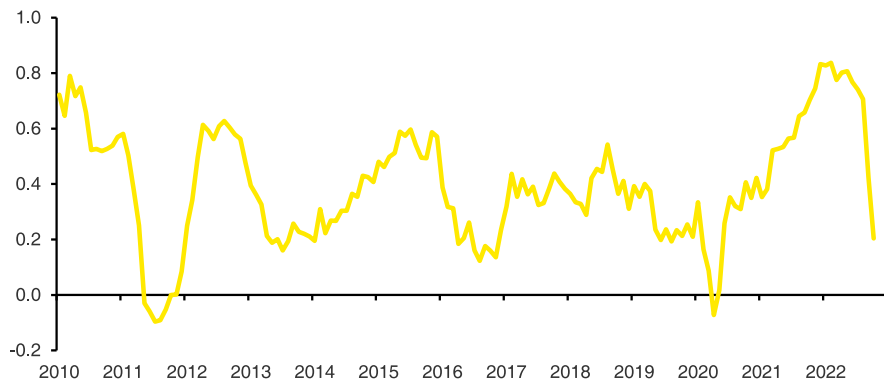
Deutschland vor einer milden Rezession

In Deutschland war ein solcher Vorlauf der Bauinvestitionen in der Vergangenheit nicht so eindeutig zu beobachten wie in den USA. Aber alleine die sich abzeichnende Rezession in den USA wird die Wirtschaft hierzulande spürbar belasten, zumal mit China ein weiterer wichtiger Markt für den deutschen Exportsektor schwächelt. Wie stark dies zusammen mit den Zinserhöhungen der EZB und einem wieder stärkeren Euro die klassischen Konjunkturtreiber verschlechtert hat, zeigt der jüngste Absturz unseres Early Birds, der diese Faktoren zusammenfasst und in den zwei letzten vergangenen Monaten so stark gefallen ist wie noch nie in einem Zeitraum von zwei Monaten (Chart 4). Die bereits verfügbaren Zahlen lassen erwarten, dass sich dieser Absturz im November fortgesetzt hat.

Auch wenn der große Einbruch ausbleibt, dürfte die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr wahrscheinlich trotzdem schrumpfen, wobei der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt mit 0,5% moderat ausfallen dürfte.

Chart 4 - Deutschland: Early Bird stürzt ab

Commerzbank-Frühindikator für die deutsche Wirtschaft



Quelle: Commerzbank-Research



Research-Kontakte (E-Mail: vorname.nachname@commerzbank.com)

Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650

Economic Research

Dr. Jörg Krämer (Leiter)
 +49 69 136 23650

Dr. Ralph Solveen (stv. Leiter, Deutschland)
 +49 69 136 22322

Dr. Christoph Balz (USA, Fed)
 +49 69 136 24889

Dr. Michael Schubert (EZB)
 +49 69 136 23700

Dr. Marco Wagner (Deutschland, Italien)
 +49 69 136 84335

Bernd Weidensteiner (USA, Fed)
 +49 69 136 24527

Christoph Weil (Euroraum, Frankreich,
 Schweiz)
 +49 69 136 24041

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 6311 0166

Zins und Credit Research

Christoph Rieger (Leiter)
 +49 69 136 87664

Michael Leister (Leiter Zinsen)
 +49 69 136 21264

Rainer Guntermann
 +49 69 136 87506

Hauke Siemßen
 +49 69 136 49496

Ted Packmohr
 (Leiter Cov. Bonds und Financials)
 +49 69 136 87571

Marco Stöckle
 (Leiter Credit)
 +49 69 136 82114

FX & Commodites Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)
 +49 69 136 23393

Antje Praefcke (FX)
 +49 69 136 43834

Elisabeth Andreae (FX)
 +49 69 136 24052

Tatha Ghose (FX)
 +44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)
 +65 63 110111

You-Na Park (FX)
 +49 69 136 42155

Esther Reichelt (FX)
 +49 69 136 41505

Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)
 +49 69 136 82878

Carsten Fritsch (Rohstoffe)
 +49 69 136 21006

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)
 +49 69 136 22295

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 63110166

Weitere Publikationen (in Auszügen)

Economic Research: Economic Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)
 Economic Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen)
 Konjunktur und Finanzmärkte (Chart-Buch, das monatlich unser weltwirtschaftliches Bild darstellt)

Commodity Research: Rohstoffe Aktuell (Kommentar und Nachrichten zu Rohstoffmärkten, zweimal pro Woche)
 Rohstoffe kompakt (umfassende Analyse und Prognosen zu Rohstoffmärkten)

Zins und Credit Research: Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte)
 European Sunrise (tägliches Marktkommentar für die Europäischen Rentenmärkte)
 Covered Bond Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte)
 Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte)

FX Strategy: Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)
 FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)

Für den Bezug der aufgeführten Publikationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.



Analysts

Dr. Jörg Krämer

Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen

Stellv. Leiter Economic Research
+49 69 136 22322
ralph.solveen@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 2/12/2022 07:28 CET fertiggestellt und am 2/12/2022 07:28 CET 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.

Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats*:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>*

*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. 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: Insoweit diese Ausarbeitung an US-Anleger verteilt wird, darf sie nicht an US-Privatanleger versendet werden. Die Commerz Markets LLC („CMLLC“) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Für Wertpapierzwecke stellt die Commerzbank AG diese Ausarbeitung als Drittanbieter-Ausarbeitung zur Verfügung; deshalb sind die involvierten Research-Analysten gegebenenfalls nicht bei der FINRA registriert und die Ausarbeitungen unterliegen nicht den gesamten Bestimmungen der FINRA Rule 2242. Aus dieser Ausarbeitung resultierende Wertpapiertransaktionen durch US-Anleger müssen über die CMLLC abgewickelt werden. Die CMLLC ist Mitglied der FINRA und SIPC. Bank- und Swapdienstleistungen in den USA werden von der Commerzbank AG gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act erbracht. Die Commerzbank AG ist kein Mitglied der SIPC und ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

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: Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbung im Sinne des FIDLEG. Die in dieser Publikation erwähnten Finanzinstrumente stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes (KAG) dar. Diese Publikation, die hierin enthaltenen Informationen sowie alle anderen Publikationen im Zusammenhang mit den hierin erwähnten Finanzinstrumenten dürfen ausschließlich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gemäß KAG weitergegeben werden und sind nur solchen qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern zur Verfügung zu stellen.



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.

Hongkong: Dieses Dokument darf in Hongkong nur von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt werden, und zwar für „professionelle Anleger“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen sowie für Personen, deren gewöhnliche Geschäftstätigkeit im Kauf oder Verkauf von Aktien oder Schuldverschreibungen besteht.

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 04/1313 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 Institute bestimmt, die Finanztransaktionen durchführen dürfen. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Derivatetransaktionen von VRC-Personen dürfen nur von VRC-Finanzinstituten eingegangen werden, denen Derivategeschäfte in der VRC gestattet sind und die alle notwendigen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen in der VRC eingeholt haben.

© Commerzbank AG 2022. Alle Rechte vorbehalten. Version 22.06

Commerzbank Filiale

Frankfurt	London	New York	Singapore	Hong Kong
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715 30 Gresham Street	225 Liberty Street, 32nd floor,	71, Robinson Road, #12-01	15th Floor, Lee Garden One
Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	New York, NY 10281-1050	Singapore 068895	33 Hysan Avenue, Causeway Bay
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000	Hong Kong Tel: +852 3988 0988