

Woche im Fokus

05. August 2022

Euroraum droht zweistellige Inflation

Wir analysieren, wie weit die Gaskrise die Inflation im Euroraum treiben könnte und ob der Preisdruck nächstes Jahr wieder nachlässt. Seite 2

Euroraum: Wie hoch steigt die Inflation noch?

Verbraucherpreisindex, Veränderung gegen Vorjahr in Prozent



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

Ausblick auf die Woche vom 8. bis 12. August 2022

Konjunkturdaten: Im Juli ist die US-Inflation vermutlich leicht gesunken, weil sich Benzin deutlich verbilligt hat. **Seite 7**

Anleihenmärkte: Die 10-jährigen Bundrenditen dürften weiterhin unter der 1%-Marke handeln, doch die Renditen von Kurzläufnern könnten weiter steigen. **Seite 9**

Devisenmärkte: Derzeit steht es unentschieden zwischen Euro und Dollar, was für Seitwärtshandel in dem Währungspaar spricht. **Seite 10**

Aktienmärkte: In der Berichtssaison für das zweite Quartal zeigen hohe Produktionskosten vermehrt Wirkung. **Seite 11**

Rohstoffmärkte: Die OPEC und die IEA veröffentlichen neue Nachfrageprognosen und China Daten zu den Rohstoffimporten im Juli. **Seite 12**

Chefvolkswirt:

Dr. Jörg Krämer
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Editor:

Dr. Ralph Solveen
+49 69 136 22322
ralph.solveen@commerzbank.com

Euroraum droht zweistellige Inflation

Bernd Weidensteiner

Tel: +49 69 136 24527

Dr. Christoph Balz

Tel: +49 69 136 24889

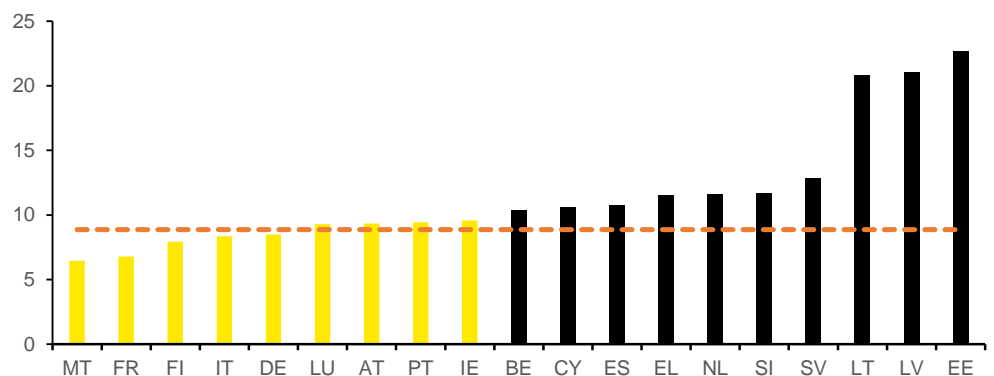
Die Inflation im Euroraum ist im Juli auf 8,9% gestiegen. Ihren Gipfel dürfte sie damit allerdings immer noch nicht erreicht haben. Nicht zuletzt in Deutschland werden zusätzliche Belastungen die Inflation im Frühherbst noch höher drücken. Für nächstes Jahr ist zwar mit einem Rückgang der Teuerungsraten zu rechnen. Dies wird die Lage aber nur vorübergehend entspannen. Denn die Eurozone hat ein hartnäckiges Inflationsproblem, das durch die zögerliche Geldpolitik der EZB verstärkt wird.

Inflation steigt auf Rekordhoch...

Für Juli meldete das EU-Statistikamt für den Euroraum eine Inflationsrate von 8,9%; das ist der bisher höchste Wert seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 (siehe Titelgrafik). Zehn der 19 Mitgliedsländer haben sogar eine zweistellige Inflationsrate (Chart 1). Diese Länder repräsentieren, gemessen an ihrem Gewicht im Verbraucherpreisindex, immerhin ein Viertel der Währungsunion.

Chart 1 - Mehr als die Hälfte der EWU-Länder hat zweistellige Inflationsrate

Harmonisierter Verbraucherpreisindex im Juli 2022, Veränderung gg. Juli 2021 in %. Schwarze Säulen: Inflationsrate von mindestens 10%. Gestrichelte Linie: Euroraum



Quelle: Eurostat, Commerzbank Research

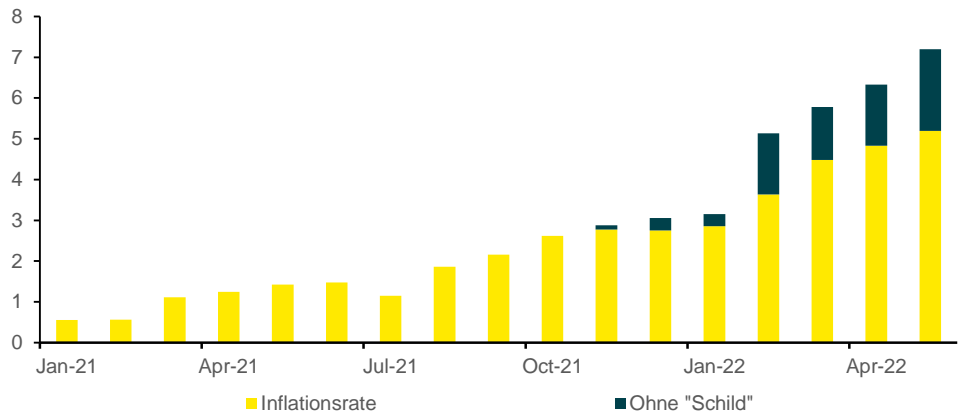
... Regierungen stemmen sich gegen Preisanstieg

Die Staaten nehmen viel Geld in die Hand, um den Preisanstieg zumindest zu dämpfen:

- **Frankreich** hat im Oktober 2021 einen "Gebühren-Schutzschild" eingeführt. Dieser begrenzt den Anstieg der Gas- und Elektrizitätspreise für die Verbraucher. Außerdem wurde ab 1. April ein auf vier Monate beschränkter Rabatt auf den Benzinpreis in Höhe von 15 Cents je Liter eingeführt, der durch staatliche Mittel finanziert wird. Berechnungen der Statistiker zufolge haben diese Maßnahmen die Inflationsrate im Juni 2022 um etwa 2 Prozentpunkte gedämpft (Chart 2).
- **Italien** wird wohl die seit April geltende Senkung der Kraftstoffsteuer verlängern. Zudem erwägt die Regierung eine Befreiung von Grundnahrungsmitteln wie Nudeln und Brot von der Mehrwertsteuer (derzeit gilt hier der stark ermäßigte Satz von 4%). Außerdem will die Regierung für Familien mit niedrigem Einkommen und für energieintensive Unternehmen die Energiekosten subventionieren. Insgesamt wurden für die Maßnahmen 14 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt.
- **Deutschland** hat ab Juni über einen Zeitraum von drei Monaten für den öffentlichen Personennahverkehr das stark vergünstigte "9-Euro-Ticket" eingeführt sowie die Energiesteuer auf Kraftstoffe reduziert. Diese Maßnahmen haben die Inflationsrate um knapp 1 Prozentpunkt gesenkt.

Chart 2 - Frankreich: Der Staat drückt die Inflationsrate

Realisierte Inflationsrate in Frankreich in % und preisdämpfender Effekt des "Gebühren-Schutzschildes" in Prozentpunkten.



Quelle: INSEE, Commerzbank Research

... was neue Inflationsrekorde nicht verhindern wird

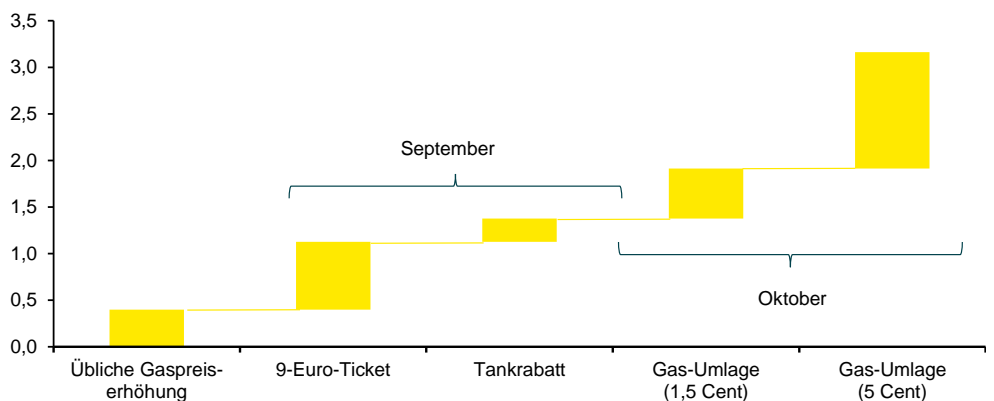
Die teuren Maßnahmen zur Preisdämpfung werden aber wohl nicht verhindern, dass die Inflation im Euroraum in den nächsten Monaten weiter steigen wird. Schließlich sind viele dieser Maßnahmen zeitlich befristet. Sobald sie enden, springt die Teuerungsrate wieder nach oben. So wird das Auslaufen des 9-Euro-Tickets und des Tankrabatts im September die Inflationsrate um einen Prozentpunkt erhöhen.

Der rapide Anstieg der Erdgaspreise, der durch die Liefereinschränkungen im Zuge des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine ausgelöst wurde, wird den Preisschub verstärken. So dürfte die übliche Gaspreiserhöhung der Versorger bis Jahresende die deutsche Inflationsrate zusätzlich um 0,4 Prozentpunkte erhöhen. Ab 1. Oktober soll zusätzlich eine Gas-Umlage erhoben werden. Diese ist für alle Gaskunden gleich und soll nach Aussagen von Bundeswirtschaftsminister Habeck zwischen 1,5 und 5 Cents je Kilowattstunde betragen. Mit diesen Mitteln soll den Gasimporteuren die erhöhten Beschaffungskosten erstattet werden, um eine finanzielle Schieflage dieser Unternehmen zu verhindern, die zu weiteren Versorgungsstörungen führen würde.

Dies stellt für die Bürger einen massiven Kostenschub dar. Für einen Durchschnittshaushalt mit einem Jahresverbrauch von 20.000 Kilowattstunden würde die Gas-Umlage zu Mehrkosten zwischen 300 und 1.000 Euro pro Jahr führen. Eine Gas-Umlage von 1,5 Cent würde die Inflationsrate um 0,6 Prozentpunkte erhöhen, eine Umlage von 5 Cents sogar um knapp 2 Prozentpunkte. Im Extremfall werden das Ende des 9-Euro-Tickets und des Tankrabatts, die üblichen Gaspreiserhöhungen sowie die Gas-Umlage die deutsche Inflationsrate etwa 3 Prozentpunkte nach oben treiben (Chart 3). Die Inflationsrate wäre dann im vierten Quartal zweistellig. Im Euroraum sähe das nicht viel anders aus.

Chart 3 - Deutschland: Inflations sprünge im Herbst

Effekte staatlicher Maßnahmen sowie üblicher Gaspreiserhöhungen auf die Inflationsrate in Deutschland, in Prozentpunkten, Commerzbank-Schätzung



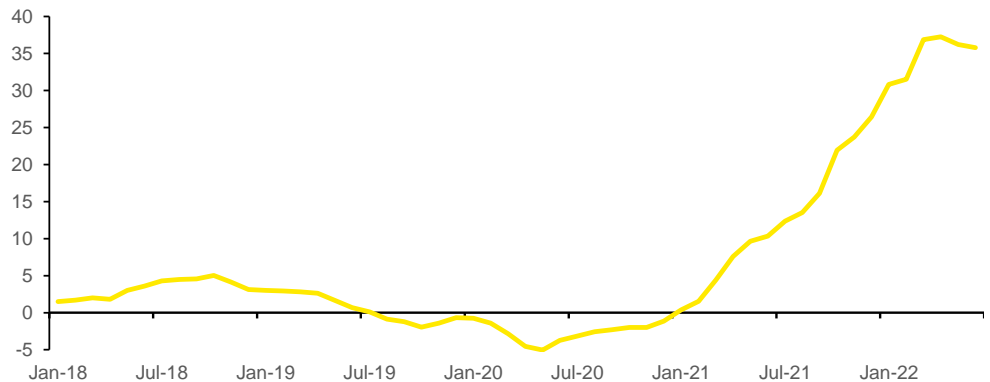
Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank Research

Druck in der "Pipeline" lässt nach,...

Mit Blick auf das nächste Jahr ist allerdings mit einem nachlassenden Preisauftrieb zu rechnen. So sind in den letzten Monaten etliche Rohstoffpreise wieder gesunken. Der Preis von Rohöl der Sorte Brent ist von einem Durchschnitt von 117,50\$ per Barrel im Juni auf zuletzt unter 100\$ gefallen. Zudem haben sich die Notierungen von Aluminium und Kupfer ermäßigt. Entsprechend hat der Anstieg der Produzentenpreise seinen Höhepunkt vermutlich schon überschritten, auch wenn die Vorjahresrate im Juni mit 35,8% weiter extrem hoch ausfiel (Chart 4).

Chart 4 - Pipelinedruck lässt leicht nach

Produzentenpreisindex Euroraum, Veränderung gegen Vorjahr in %



Quelle: IHS, Commerzbank-Research

... dies führt aber nur zu vorübergehender Entspannung

Die sich abzeichnende Entspannung der Preise auf den Vorstufen der Produktion und statistische Basiseffekte (die vor der russischen Invasion im Februar noch relativ niedrigen Preise in vielen Kategorien fallen nach und nach aus dem Vorjahresvergleich heraus) werden nach Überschreiten des Gipfels im vierten Quartal dieses Jahres zu einem Rückgang der Inflationsrate führen.

Dies sollte allerdings nicht mit einer nachhaltigen Entspannung verwechselt werden. Gerade bei den Dienstleistungen dürfte der Preisauftrieb hoch bleiben, schließlich sind hier die Arbeitskosten der wichtigste Faktor. Dabei dürfte der enge Arbeitsmarkt die Lohnkosten weiter anheizen. So ist die Arbeitslosenquote im Euroraum auf den tiefsten Stand seit Einführung des Euro gesunken. Am Personalmangel wird sich wohl nicht viel ändern.¹ Entsprechend erwarten wir, dass die Tariflöhne bald spürbar anziehen. Mittlerweile haben die Gewerkschaften mit Blick auf die stark gestiegene Inflation ihre Lohnforderungen nicht nur für Deutschland deutlich nach oben geschraubt.

... und die EZB tut nicht genug

Beim Blick auf die zahlreichen kurz- bis mittelfristigen Inflationseinflüsse sollte man allerdings nicht vergessen, dass es bei der Inflation langfristig auf die Geldpolitik ankommt. Hier lauern jedoch beträchtliche Risiken. Denn die EZB hat zu spät auf die massiv gestiegene Inflation reagiert. Mit 0,0% liegt der EZB-Einlagensatz noch immer massiv unter dem sogenannten neutralen Zins, der die Konjunktur weder anschiebt, noch bremst und den wir mit Blick auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten (0,5 bis 1,0%) und das EZB-Inflationsziel bei 2,5 bis 3,0% sehen. Die EZB dürfte ihre Leitzinsen auch in Zukunft nicht entschieden genug erhöhen, weil sie auf die hoch verschuldeten Länder vor allem im Süden der Währungsunion Rücksicht nimmt. Das spricht für ein langfristiges und hartnäckiges Inflationsproblem.

Marktauswirkungen

Der Anleihemarkt zeigt sich von einer potenziell zweistelligen Inflationsrate in Deutschland bislang unbeeindruckt. Der Fokus liegt klar auf den steigenden Wachstumsrisiken. Die Renditen am langen Ende können in diesem Umfeld zunächst weiter fallen. Wenn die Anleger in vielleicht zwölf Monaten durch Putins Gaskrieg hindurchzublicken beginnen, dürften die Anleiherendite wegen des ungelösten Inflationsproblems wieder deutlich anziehen.

[1] Siehe Woche im Fokus "[Arbeitskräftemangel – wo sind sie geblieben?](#)" vom 29.07.2022. [\[zurück zum Text\]](#)

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

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

Carsten Fritsch (Rohstoffe)
+49 69 136 21006

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)
+49 69 136 22295

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.

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 5/8/2022 07:26 CEST fertiggestellt und am 5/8/2022 07:26 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 verantwortlich. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen 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. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

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 wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. 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, und mit „deemed Variation of Permission“. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Temporary Permissions Regime, das im Europäischen Wirtschaftsraum ansässigen Firmen während der Beantragung einer uneingeschränkten Zulassung den Geschäftsbetrieb in Großbritannien für begrenzte Zeit gestattet, können auf der Website der Financial Conduct Authority eingesehen werden. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist

es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Die Commerzbank AG, Filiale London, bietet weder Handel, Beratung noch andere Anlagedienstleistungen für „Retail Clients“ an.

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 Prospektpflicht 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 Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. 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, und mit „deemed Variation of Permission“. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Temporary Permissions Regime, das im Europäischen Wirtschaftsraum ansässigen Firmen während der Beantragung einer uneingeschränkten Zulassung den Geschäftsbetrieb in Großbritannien für begrenzte Zeit gestattet, können auf der Website der Financial Conduct Authority eingesehen werden.

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 22.04

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