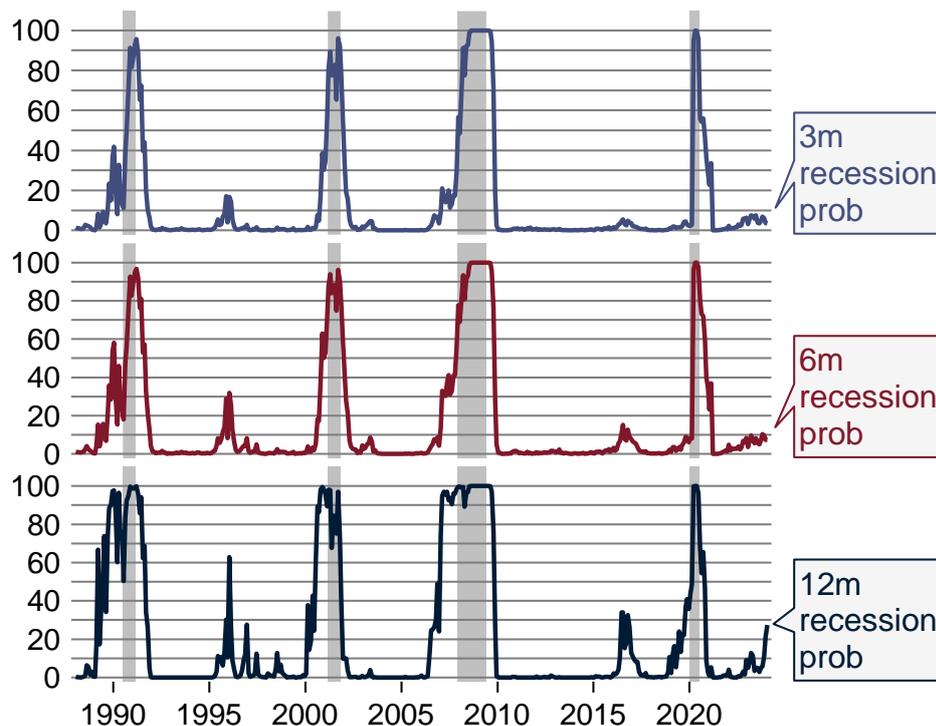


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Kommt die Rezession überhaupt noch?

United States, Likelihood of a recession in the coming x months



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation. Note: grey areas are recessions as defined by NBER.

Der Konsens an den Märkten ist von einer Rezession in den USA zu Beginn des vierten Quartals ausgegangen. Wie wir nun mit Sicherheit wissen, ist diese Prognose weit verfehlt gewesen – ein Wachstum von 3,3 % annualisiert im vierten Quartal zeugt von einer großen Resilienz gegenüber den gestiegenen Preisen und den höheren Zinsen. Unser Nowcast für das erste Quartal zeigt bisher ebenfalls ein relativ robustes Wachstum an, sodass sich grundsätzlich die Frage stellt, ob eine Rezession überhaupt eintreten wird. Wir rechnen nicht damit, jedoch erwarten wir eine erhebliche Verlangsamung der Wachstumsdynamik. Unsere

Rezessionswahrscheinlichkeiten zeigen bisher keine große Gefahr für eine Rezession an, die Wahrscheinlichkeit, dass eine Rezession in den kommenden zwölf Monaten eintritt, ist in den letzten Monaten etwas gestiegen, wobei diese Zeitreihe von Natur aus etwas volatil ist. Wir haben unser Modell an neuere Dynamiken angepasst, denn Indikatoren wie der Leading Indicator vom Conference Board zeigen seit längerem nach unten, wobei die Wirtschaft weiterhin prosperiert.

Norman Liebke

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Kommt die Rezession überhaupt noch?

Seite 2

Wochenkommentar
Arbeitskräftemangel - eine Chance für Deutschland

Seite 4

Rentenmärkte
„Gieriges Biest“ gezähmt

Seite 6

Devisenmarkt
Fed Cut im März unwahrscheinlich

Seite 8

Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Arbeitskräftemangel - eine Chance für Deutschland

Alle beklagen sich über den Mangel an Arbeitskräften. Viele Unternehmen haben auf dieses Problem reagiert und das birgt gesellschaftliche Chancen.

Legen Sie sich dieser Tage nicht mit Handwerkern an - aber auch nicht mit Ärzten, Pflägern, Gärtnern und anderen Menschen, auf deren Dienstleistungen Sie direkt angewiesen sind. Sie ziehen den Kürzeren. Auch in schwierigen Situationen sollten Sie besser freundlich bleiben, ggf. ein großzügiges Trinkgeld geben, statt herumzuknausern. Es gilt nicht mehr unbedingt „Der Kunde ist König“. Vielmehr wollen viele Menschen für ihre Bereitschaft zu arbeiten hofiert werden. Das ist ungewohnt und gibt Anlass zur Kritik („unverschämt, dafür wäre ich damals gefeuert worden“), birgt gesellschaftlich jedoch auch Chancen.

Die Boomer sind schuld, natürlich

Die Ursachen für den Arbeitskräftemangel sind vielfältig, der wichtigste Grund ist die Tatsache, dass die Babyboomer zunehmend in Rente gehen, während weitaus weniger junge Menschen in den Arbeitsmarkt eintreten. Dieser demografische Effekt wird sich in den nächsten Jahren noch erheblich verschärfen. 2035 werden 28 % aller Menschen älter als 64 sein, heute sind es mit 22 % deutlich weniger. Gleichzeitig sinkt der Anteil der 20- bis 64-jährigen von derzeit 59 % auf 53 %.

Angesichts der ohnehin angespannten Lage am Arbeitsmarkt machen sich Krankheitswellen, wie sie in den letzten Wochen Deutschland erfasst hat, besonders deutlich bemerkbar. Einige Kitas müssen temporär schließen und das gleiche gilt für viele Kleinunternehmen. Im vergangenen Jahr hat der ungewöhnlich hohe Krankenstand gemäß unterschiedlichen Studien bis zu 0,8 Prozentpunkte Wachstum gekostet.

Die Verhandlungsmacht junger Menschen verbessert sich

Insbesondere junge Menschen spüren aber auch, dass etwas dabei ist sich zu verschieben. Früher waren diese Personen am Arbeitsmarkt tendenziell gegenüber denjenigen, die bereits in Lohn und Brot waren, benachteiligt. Die „Insider“ (die bereits einen Job hatten) hatten wenig Interesse daran,



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

sich von den „Outsidern“ die Preise kaputt machen zu lassen. Jung bedeutete außerdem unerfahren und unreif. Mittlerweile hat sich das Bild deutlich geändert. Bewerbungsprozesse werden vereinfacht, für manche Jobs wird explizit vom Arbeitgeber darauf verzichtet, einen Lebenslauf oder ein Anschreiben einzufordern, man kann sich in einigen Unternehmen sogar per Sprachnachricht bewerben.

Auch andere traditionell benachteiligte Gruppen dürften von dieser Entwicklung zunehmend profitieren. Bei Ausländern liegt die Arbeitslosenrate derzeit bei 15,1 %. Tendenziell war diese in den vergangenen Jahren deutlich gefallen, auch wenn sie durch den Zuzug von ukrainischen Flüchtlingen im Frühjahr 2022 sprunghaft gestiegen ist. In jedem Fall ist festzustellen, dass die Arbeitgeber umdenken. In vielen Unternehmen hat die Internationalität deutlich zugenommen, und in zahlreichen Jobs sind Sprachkenntnisse nicht mehr die *Conditio sine qua non*. Vielmehr stellen Gaststättenbetreiber nunmehr auch Menschen ohne große Deutschkenntnisse ein, ebenso wie manche Krankengymnastikpraxis Personal aus Spanien oder anderen Ländern anwirbt – auch wenn diese zunächst kaum Deutsch sprechen.

Arbeitnehmer fordern mehr Geld

Mittlerweile schlägt sich die größere Wertschätzung für Arbeitskräfte verstärkt in Tarifverträgen nieder. Die Lohnzuwächse der vergangenen 24 Monate fallen im historischen Vergleich überdurchschnittlich aus. Zuletzt wurden gemäß EZB in der Eurozone Lohnanstiege von durchschnittlich 6 % (inklusive Einmalzahlungen) ausgehandelt. Arbeitgeber sind bereit, auf die hohen Lohnforderungen einzugehen, weil sie ansonsten geringere Chancen haben, die Arbeitnehmer zu halten.

Beschäftigt sein bedeutet nicht nur gesellschaftliche Teilhabe, sondern auch der Aufbau von Humankapital oder weniger technisch ausgedrückt: Menschen, die einen Job haben, bleiben in ihrem Bereich am Ball und langfristig orientierte

Unternehmen werden durch gezielte Fortbildungen ihre Arbeitnehmer fördern. Das dämpft den Verlust an Produktivitätswachstum, der üblicherweise bei Arbeitskräftemangel gesamtwirtschaftlich zu beobachten ist.

Ausbilden, ausbilden, ausbilden

Weiter wächst der gesellschaftliche Druck, endlich das Versprechen einer flächendeckenden Betreuungsgarantie für Kinder ab drei Jahren einzulösen, die schulische Ausbildung massiv zu verbessern (Pisa lässt grüßen), Zuwanderungsbedingungen zu optimieren, aber auch die zeitraubenden Verwaltungsaufgaben – etwa für Ärzte und Pfleger – drastisch zu reduzieren. Bei Unternehmen wächst zudem die Überzeugung, dass sie ihr Geschäft nur dann fortführen können, wenn sie drei Dinge tun: ausbilden, ausbilden und ausbilden. Gleichzeitig dürfte der Personalmangel auch ein Katalysator für Automatisierung, Digitalisierung und den gezielten Einsatz von Künstlicher Intelligenz sein - eine Chance für viele neue Unternehmen.

Panik ist nicht hilfreich

Mit den Schlagworten Deindustrialisierung und Verlust an Wettbewerbsfähigkeit Panik zu schüren, dafür ist es verfrüht. Vom Grundsatz her leiden die anderen Industrieländer unter ähnlichen Bedingungen. Das verschafft uns nicht viel, aber ein wenig Zeit. Deswegen sollten die Entwicklungen als Chance begriffen werden. Und die Zeit scheint reif für den notwendigen Wandel zu sein, zu offensichtlich sind die strukturellen Probleme. Das Ergebnis könnte Vollbeschäftigung sein, ein besserer Ausbildungsstand, Internet auch in abgelegenen Regionen, stärkere Integration von benachteiligten Gruppen und ein echter Bürokratieaufbau. Kurz, wir würden zu einem Land, das in Sachen gesellschaftlicher Stabilität und seines technischen Knowhows wieder ganz vorne mitschwimmt.

RENTENMÄRKTE

„Gieriges Biest“ gezähmt

Nach einem Monat tendenziell steigender Renditen ist in den vergangenen Tagen bei den Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland der Rückwärtsgang eingelegt worden. Aktuell liegen die langfristigen Bunds bei 2,21 % und die T-Notes bei 3,95 %. Der letzte Schub nach unten wurde ausgelöst fallende Aktienkurse, die auf die für viele Beobachter enttäuschende Fed-Sitzung reagierten. Auch die Meldung der Regionalbank New York Community Bancorp über einen Verlust im vergangenen Jahr und eine damit einhergehende deutliche Dividendenkürzung verunsicherte Anleger. Dazu kam noch die vertiefende Involvierung der USA in den kriegerischen Konflikt im Nahen Osten, nachdem die ersten Todesopfer der US-Armee in Jordanien vermeldet wurden. Die Talfahrt der Konjunktur der Eurozone gibt den Anlegern ebenfalls Grund zur Sorge. Zwar konnte die Eurozone als Ganze laut Q4/2023 BIP-Zahlen einer Rezession knapp entgehen, jedoch ist Deutschland als größte Volkswirtschaft mit -0,3 % stärker geschrumpft, während Frankreich als zweitgrößte Volkswirtschaft gerade so stagniert ist. Die Einzelhandelsumsätze für Deutschland sind gefallen, und die Inflation ist schwächer als erwartet ausgefallen. Hinsichtlich des März-Meetings dürften die Inflationszahlen Eurozone entscheidender sein, wobei selbst hawkische Vertreter der EZB, wie Joachim Nagel, von Zinssenkungen sprechen, die irgendwann in diesem Jahr anstehen könnten. In den USA ist die Debatte um Zinssenkungen einen Schritt weiter, dort geht es nicht um ob, sondern wann. Die Fed hat bei ihrer gestrigen Sitzung klar gemacht, dass eine Zinssenkung im März nicht ihr Basisszenario darstellt.

In den USA gibt es konjunkturell kaum Gründe für sinkende Renditen. Ein weiteres Argument für die Robustheit der US-Wirtschaft lieferten die prächtigen Arbeitsmarktdaten. Die Zahl der offenen Stellen stieg im Dezember 2023 auf den höchsten Stand seit drei Monaten, während die Zahl der Kündigungen den niedrigsten Stand seit Januar 2021 erreichte. Nach den starken BIP-Quartalszahlen von letzter Woche sind die jüngsten Veröffentlichungen Belege dafür, dass die US-Wirtschaft wohl vorerst keine Rezession erleiden wird. Geopolitisch sieht es von der USA aus deutlich bedrohlicher aus. Nach Angriffen von Milizen, die vom Iran unterstützt werden und bei denen US-Soldaten in Jordanien getötet und ein Tanker im Roten Meer getroffen wurden, stiegen die Wahrscheinlichkeit für eine deutliche Eskalation der Spannungen im Nahen Osten stark an. Die Entwicklungen haben US-Präsident Joe Biden erneut unter Druck gesetzt, in der Region die militärischen Operationen auszuweiten. Es wird abzuwarten sein, in welchem Umfang Gegenmaßnahmen der USA kommen werden. Die Renditen sind aber vor allem wegen der gesunkenen Inflation gefallen, denn die PCE-

Kernrate der Inflation lag im Dezember nur noch bei 2,9 %. Gleichzeitig steigen auch die Löhne nicht mehr so stark an, nämlich um 4,3 %, dem niedrigsten Wert seit zweieinhalb Jahren. Fed-Präsident Powell enttäuschte die Anleger jedoch, indem er weiterhin signalisierte, dass er den März-Termin nur dann für eine Zinssenkung in Betracht ziehe, wenn bis dahin entweder die Arbeitsmarktdaten sich massiv verschlechtern würden oder die Inflation noch mal kräftig sinken sollte.

In Europa ist die wirtschaftliche Lage deutlich angespannter als in den USA. Zwar ist das BIP der Eurozone im vierten Quartal 2023 knapp einer Rezession entkommen, aber die Entwicklung der beiden größten Volkswirtschaften, Deutschland (-0,3 % QoQ) und Frankreich (0,0 % QoQ), ist besorgniserregend. Die Währungsunion vermied Ende 2023 nur deswegen eine Rezession, weil das Wachstum in Spanien (+0,6 %) und Italien (+0,2 %) besser als erwartet ausfiel. Die Aussichten für 2024 bleiben jedoch schwierig, angesichts hoher Kreditkosten, einer schwachen Nachfrage im In- und Ausland sowie eines gedämpften verarbeitenden Gewerbes. Fallende Einzelhandelsdaten für Dezember verschlechterten das Bild weiter. Im Vergleich zum Vormonat gingen die realen Umsätze um 1,6 % zurück, nachdem sie im Vormonat bereits um 0,8 % gesunken waren und den Marktkonsens von +0,7 % deutlich verfehlten. Die deutsche Verbraucherpreisinflation ist im Januar 2024 auf 2,9 % im Jahresvergleich gesunken, unter dem Marktkonsens von 3,0 % und die niedrigste Rate seit Juni 2021. Die Renditen der Bunds wurde ebenfalls durch die verlangsamende Inflation gedrückt.

Die schwache Wirtschaft und die verlangsamte Inflation in der Eurozone erhöhen grundsätzlich die Wahrscheinlichkeit von baldigen Zinssenkungen. Die Märkte erwarten eine erste Zinssenkung bereits für April. So weit würde Bundesbankpräsident Joachim Nagel sicher nicht gehen, aber sogar Nagel – bekannt als besonders hawkisch – befürwortet offensichtlich Zinssenkungen im Laufe des Jahres. Er hatte zuvor die Inflation als "gieriges Biest" bezeichnet, aber jetzt glaubt er, dass es gezähmt wurde. EZB-Mitglied Peter Kazimir aus der Slowakei geht noch weiter und sagt, der nächste Schritt werde eine Senkung sein, und er sei in Reichweite, unabhängig vom genauen Zeitpunkt im April oder Juni. Wir erwarten die erste Zinssenkung im Juni. Obwohl die Fed-Mitglieder im vergangenen Jahr für 2024 drei Zinssenkungen prognostiziert haben, bleibt Jerome Powell vage über den Zeitpunkt der ersten Senkung. Der März scheint in jedem Fall keine wahrscheinliche Option zu sein. Wir erwarten auch hier die Juni-Sitzung als Zeitpunkt für die erste Zinssenkung. Das Zögern der Fed ist wahrscheinlich auf die weiterhin starken Arbeitszahlen zurückzuführen, die das Risiko wiederaufflammender Inflation in sich birgt, die durch

mögliche Lohnsteigerungen verursacht werden können. In diesem Zusammenhang werden die morgigen US-Arbeitsmarktdaten (02.02) von besonderem Interesse sein.

Ansonsten ist datenseitig in Europa die Zahlen für die Industrieproduktion (07.02., Dezember) zu achten. Diese dürften aus konjunktureller Sicht kaum Neuigkeitswert bieten, jedoch könnte der statistische Basiseffekt interessant sein. Nächste Woche werde die HCOB PMI für den Dienstleistungssektor (05.02., Januar) und den Bausektor (06.02., Januar) für die Eurozone veröffentlicht. Auftragseingänge für die deutsche Industrie (06.02., Dezember) stehen ebenfalls auf der Agenda.

Berichtswoche

Beginn: 25.01.2024, 08:00 Uhr

Ende: 01.02.2024, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

DEVISENMARKT

Fed Cut im März unwahrscheinlich

Die Fed hat zwar ihren sogenannten „Tightening Bias“ ad acta gelegt, aber für eine Zinssenkung im März ist Datenlage wohl einfach nicht ausreichend. Der Markt sieht daher auch nur noch eine Chance von weniger als 40 % dafür. Der S&P500 reagiert darauf mit der schlechtesten Tages-Performance seit September letzten Jahres, während die US-Renditen ca. 10 Basispunkte verlieren. Wir haben es derzeit also mit einer negativen Korrelation zwischen Aktien und Bonds zu tun. In solch einem Umfeld reagiert der Dollar Risiko sensitiv in zweierlei Richtungen, stärker gegenüber Euro, Pfund sowie AUD, NZD, CAD usw. aber eher schwächer gegenüber Yen und Franken.

EUR/USD:

Über Nacht ist es wieder eine US-Regionalbank, die New York Community Bancorp, welche mit negativen Schlagzeilen über faule Kredite im Immobilienbereich von sich Reden macht. Daraus resultiert weitere Risikoaversion, die im Wechselkurs nun die Unterstützung bei 1,0820 endgültig durchbrechen lassen.

Allerdings wird mit dem Fed-Statement die hohe Datenabhängigkeit abermals betont. Bis zur Sitzung im März stehen noch jeweils zweimal Arbeitsmarkt- sowie Inflationsdaten an. Schon am morgigen Freitag schauen die Finanzmärkte genauestens auf die Anzahl der neugeschaffenen Stellen. Die Zahl vom ADP National Employment als Vorläufer fiel etwas enttäuschend aus, ist aber im Durchschnitt auch keine gute Vorhersage.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements sowie 55- und 200-Tage-Durchschnitt (beige / rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Ob und wie schnell das nächste Kursziel im Bereich von 1,0720 – 1,0740 erreicht werden kann, dürfte sich also relativ schnell zeigen.

USD/CNH:

Die Rendite chinesischer Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit sind auf ein Niveau gefallen, welches zuletzt in 2002 notiert wurde (2,47 %). Erwartungen, dass die Geldpolitik weiter gelockert wird, steigen daher. Mit einer Fed, die ebenfalls auf Zinssenkungen einschwenkt, wenn auch unklar ist zu welchem Zeitpunkt, dürfte es der chinesischen Zentralbank auch wesentlich leichter fallen. Derweil ist der Wechselkurs zunächst einmal in engen Bahnen zwischen 7,16 (55-Tage-Durchschnitt) und 7,20 (200-Tage-Durchschnitt) gefangen.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Bollinger-Band (blau), 200-Tage-Durchschnitt (rot) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die wenig bekannte jährliche Umfrage des japanischen Institute of Labour Administration zum Ausblick auf die Frühjahrslohnrunde, Shunto genannt, lässt Lohnerhöhungen um 3,66 % im Durchschnitt erwarten. Wenn man bedenkt, dass die Löhne letztes Frühjahr tatsächlich um 3,6 % gestiegen sind, während die Umfrage „nur“ 2,75 % vorhergesagte, dann könnte die diesjährige Umfrage eher eine Untergrenze darstellen. Damit könnte die Voraussetzungen zur Abkehr vom Negativzins für die BOJ schneller erreicht sein, als bisher angenommen wird. Fängt der Markt an, seine Erwartungen für eine Zinsbewegung der BOJ von April auf März vorzuziehen, dürfte der Yen neue Unterstützung bekommen. Der 200-Tage-Durchschnitt liegt derzeit noch deutlich unter dem Markt auf dem Niveau von 144,50 JPY per USD, welches der

Wechselkurs unter solchen Vorzeichen aber schneller als gedacht erreichen kann.

Berichtswoche
 Beginn: 25.01.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 01.02.2024, 10:00 Uhr

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt und Fibonacci-Retracements (upside – blau / downside – beige)



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

Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Das Meeting der Bank von England steht heute (01.02.) an und niemand erwartet eine Änderung an den Zinsen. Im Fokus steht vielmehr, inwieweit die Mannschaft um Gouverneur Andrew Bailey die sinkenden Inflationsraten nach vorne schauend nun interpretieren. Sollte man die Möglichkeit baldiger Zinssenkungen zurückweisen, könnte das Pfund die derzeitige Stärke gegenüber dem Euro noch ein wenig ausbauen. Erkennt man die Entwicklung jedoch wohlwollend an, dürfte der Wechselkurs schnell wieder über die Marke von 0,86 GBP per EUR steigen.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements (dunkelblau – downside / beige - upside)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	2/1/2024	3/31/2024	6/30/2024	9/30/2024	12/31/2024	3/31/2025
Zinssätze						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen	4.27	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen	3.91	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen	3.99	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	8.63	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	7.80	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	7.85	4.05	3.90	4.10	4.30	4.45
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.91	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.50	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.04	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.15	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	2.87	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.52	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.57	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15	1.17
Euro/GBP	0.85	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88
US-Dollar/Yen	146.28	144.00	139.00	135.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.09	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	84.14	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	16904	16400	16500	16600	16900	17100
Stoxx Europe 600	486	470	473	476	485	492
S&P 500	4846	4630	4650	4670	4700	4720

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst. 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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Associate Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 1. Februar 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 überprüfbaren 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.