

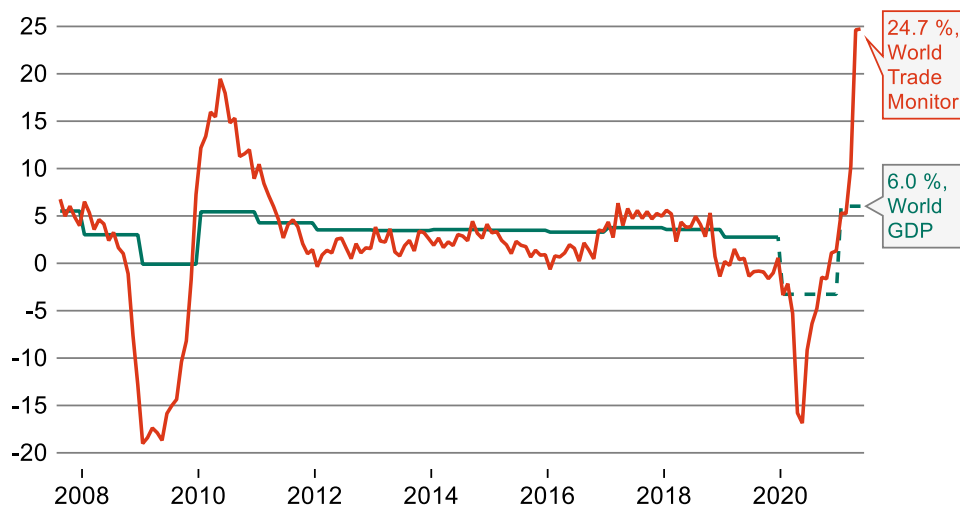
Fokus

FOKUS ZUR WTO

Die WTO am Scheideweg

Durch die US geführte Blockade bei der Nominierung von Berufungsrichtern im Streitschlichtungssystem der WTO ist das Welthandelssystem in eine tiefe Krise gestürzt worden. Im Mittelpunkt der Krise stehen die größten Ökonomien USA und China als Kontrahenten gegenüber. Wenn der Handelskrieg nicht geschlichtet werden kann, sind damit die Reformbemühungen der WTO gefährdet. Ein möglicher Kollaps der WTO würde alle Nationen empfindlich treffen, darunter auch die EU, denn der Wohlfahrtseffekt des heutigen weit vernetzten Welthandels wird auf etwa 2,7 Billionen Dollar beziffert. In Zeiten von notwendigen klimapolitischen Umbauarbeiten am Wirtschaftssystem und die kaum vorhersehbare Entwicklung der Pandemie ist es ein potenzielles Risiko, das die Unsicherheiten in der Weltwirtschaft verstärkt.

Welthandel und Weltwirtschaftliches Wachstum (YoY)



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, CPB, IMF International Monetary Fund

Einleitung

Der Welthandel boomt. Im Mai lag das Welthandelsvolumen 25 % über dem Niveau des Vorjahres. Mittlerweile werden zu Wasser, Luft und Land wieder mehr Güter transportiert als vor der Corona-Pandemie. Der internationale Handel wird beflügelt von der wirtschaftlichen Erholung, ist aber auch selber ein entscheidender Faktor, der zum hohen Wirtschaftswachstum beiträgt. Dass der internationale Handel – trotz einiger Lieferengpässe – weitestgehend funktioniert, ist aber keineswegs selbstverständlich, sondern hat mit einem über die Jahrzehnte institutionalisierten Welthandelssystem zu tun.

Dieses wurde in Form des GATT und später der WTO aufgebaut, um eine Wiederholung von Handelskriegen wie etwa während der großen Depression in den 1930er Jahren zu verhindern. Nicht erst seit dem ehemaligen US-Präsidenten Donald Trump steht die WTO jedoch in der Kritik und ist nur noch eingeschränkt handlungsfähig. Falls hier nicht gegengesteuert wird, kann dies in den kommenden Jahren die Dynamik des Welthandels mehr und mehr dämpfen, was sich auch in einem geringeren weltwirtschaftlichen Wachstum und höherer Inflation niederschlagen wird.

Inhalt

Seite 1
Executive Summary
Einleitung

Seite 2-3
Herzstück getroffen
Grundsätzlicher
Reformbedarf bei der WTO
USA, China und EU: Im
Reformwillen geeint

Seite 4
WTO hat immer noch eine
entscheidende
Daseinsberechtigung

Seite 4-5
Der US-chinesische
Handelskonflikt verhindert
Fortschritte bei der WTO
Erfolgreiche Reformen sind
möglich

Seite 6
Impressum

Im Folgenden geht es um die grundsätzliche Funktionsweise und Bedeutung der WTO. Insbesondere wird gezeigt, welche Folgen es haben könnte, wenn das Welthandelssystem dauerhaft gestört bleibt. Dass dies eine reale Gefahr darstellt, sieht man anhand des Dispute Settlement Systems (DSS), mit dessen Hilfe Handelskonflikte gelöst werden sollen und das seit längerem blockiert ist. Hier geht es auch um die Frage, welche Chancen bestehen, die von den USA geführte Blockade aufzuheben. Schließlich werden die Reformen thematisiert, die die WTO durchführen muss und die nicht nur von den Vereinigten Staaten gefordert werden.

WTO und die Bedeutung des Schiedsgerichts und des dazugehörigen Berufungsgerichts

Die Etablierung der WTO im Jahre 1995 wurde entscheidend von den großen Spielern im Welthandel, den USA und der EU, vorangetrieben. Ziel war es eine Ordnung im Welthandel zu etablieren, die einerseits für möglichst viele beteiligte Staaten freien Zugang zu Märkten ermöglicht und andererseits Regeln einführt, damit ein Missbrauch des freien Marktzugangs verhindert wird. Eine wichtige Säule dieser Ordnung ist das sog. Dispute Settlement System (DSS). Dem DSS geht es darum Handelsregeln, die durch die 164 Mitgliedsstaaten der WTO im Konsens beschlossen worden sind, einen juristischen Rahmen zu verleihen. Im Falle eines Konflikts, beispielsweise zweier WTO-Mitglieder, gibt es ein dreistufiges Verfahren, um den Disput zu lösen. In der **ersten Stufe** werden Konsultationen zwischen den Konfliktparteien vereinbart. Wenn die Konsultationen erfolglos enden, greift die **zweite Stufe** des DSS, in der ein Panel geformt wird, die dann eine juristisch nicht-bindende Entscheidung über den Konfliktsachverhalt trifft. Wenn eine der Parteien die Entscheidung des Panel ablehnt, kann sie in Berufung gehen und in der **dritten Stufe** den Konflikt vor dem siebenköpfigen Appellate Body (AB) bringen. Letzteres ist ein Berufungsgericht. Die Richter werden durch den Konsens aller WTO-Mitglieder gewählt, ihre Amtsdauer beträgt 4 Jahre und das Quorum, um eine Anhörung am AB abzuhalten, beträgt 3 Richter. Der AB besteht aus unabhängigen Experten bzw. Richtern, die auf Basis von Fallrecht (Case Law) zu einer Rechtsprechung kommen, die für die Konfliktparteien bindend ist und nicht angefochten werden kann.

Herzstück getroffen

Derzeit ist der AB wegen Unterbesetzung nicht funktionsfähig. Im Jahre 2017 begann US-Präsident Donald Trump mit der systematischen Aushöhlung des AB, indem er während seiner Legislatur konsequent die Berufung von Richtern verhinderte, sodass 2019 das AB dysfunktional wurde. Angesichts auslaufender Amtszeiten wurde die Mindestzahl von drei Richtern nicht mehr erreicht.

Damit ist das Herzstück der WTO getroffen. Der unmittelbare Reformbedarf betrifft also die Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Berufungsgerichts. Darüber hinaus erkennen die Akteure aber auch einen grundsätzlichen Reformbedarf der WTO, die in den letzten Jahrzehnten kaum Fortschritte bei der Erleichterung des internationalen Handels erreicht hat.

Grundsätzlicher Reformbedarf bei der WTO

Die WTO steht auf drei Säulen, die bei genauerem Betrachten noch Defizite aufweisen. Die erste Säule bildet der Bereich **Monitoring and Compliance**. Dabei geht es der WTO darum, dass die Mitglieder die vereinbarten Verträge einhalten. In der geostrategischen Auseinandersetzung zwischen China und den USA hat sich die Überwachung der Einhaltung der Verträge verkompliziert. Auf der einen Seite erlebt man ein China, das im Kalkül als Staatswirtschaft klug die rechtlichen Schlupflöcher der WTO nutzt und auf der anderen Seite eine US-amerikanische Seite, die unter Präsident Donald Trump bis vor kurzem noch wie besessen darauf aus war das Außenhandelsbilanzdefizit der USA umzukehren. In dieser Gemengelage konnten die USA unter breiter Interpretation der Regel, dass Zölle im Ausnahmefall einer gefährdeten nationalen Sicherheitslage zulässig seien, protektionistische Maßnahmen durchsetzen. Dies hatte zur Folge, dass die EU und China sich im Rahmen der WTO dazu berechtigt sahen Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Die zweite Säule bilden **Verhandlungen**, die dazu führen sollen, dass Standards eingeführt werden sollen. Da bei allen rechtlich verbindlichen Verträgen der Konsens aller Mitglieder notwendig ist, kann man das Ausmaß der Hürden exemplarisch am Agrarsektor nachvollziehen. Die Verhandlungen über eine Liberalisierung dieses Sektors laufen schon seit der Doha-Runde in 2001 und kommen aufgrund von konträren Interessen schlichtweg nicht zum Abschluss. Die dritte Säule bildet das **Streitschlichtungssystem (DSS)**, das schon oben ausführlich beschrieben worden ist. Das häufig so benannte Kronjuwel der WTO ist momentan vollkommen funktionsgestört.

USA, China und EU: Im Reformwillen geeint

Mit dem Beitritt Chinas zur WTO im Jahr 2001 sind die drei große Wirtschaftsregionen USA, EU und eben China entscheidend für die Reformaussichten der WTO. Jede Partei erkennt den Reformbedarf der WTO grundsätzlich an, verfolgt dieses Ziel jedoch mit unterschiedlichem Nachdruck und mit eigenen Schwerpunkten. Die USA dürfte den größten Einfluss auf die Reformagenda der WTO haben, da sie in der Lage sind, besonders viele Mitgliedsländer durch Diplomatie auf ihre Seite zu ziehen.

USA

Die Vereinigten Staaten haben nicht erst seit Donald Trump eine schwierige Beziehung zur WTO. Schon in den frühen 2000er Jahren während der Bush-Administration gab es angesichts des liberalisierten Welthandels und des damit einhergehenden verschärften Wettbewerbs grundsätzliche Kritik an der WTO. Unter anderem wird beklagt, dass man bei den Fällen, die vor dem Berufungsgericht landen, meist unterliege, was in dieser Form nicht stimmt.

Die grundsätzliche Kritik der unterschiedlichen US-amerikanischen Administrationen lässt sich in drei Kategorien unterteilen. Die erste Kategorie bilden **prozessuale** Vorwürfe. Die Zeitspanne, die das AB für seine Entscheidungen besitzt, lautet 60 Tage. In Ausnahmefällen darf sich das AB 90 Tage nehmen. Laut Angaben der WTO kann das Gericht sogar mehr als 90 Tage in Anspruch nehmen, hierzu ist die Zustimmung aller Beteiligten Konfliktparteien notwendig. Die USA fordern, dass die 90 Tage für die Entscheidungsfindung verbindlich werden. Des Weiteren sind die Richter des AB nach Ansicht der USA überbezahlt. Die zweite Kategorie bilden **fundamentale** Kritikpunkte. Die Rechtsprechung des AB beruht auf Fallrecht. Die Interpretation der Verträge und das Ableiten von Normen aus Präzedenzfällen ist den USA ein besonderer Dorn im Auge. Vor allem im Bereich des Anti-Dumpings sehen die USA die Rechtsprechung als nicht gerecht an. Dieser subjektive Eindruck speist sich unter anderem aus der Tatsache, dass die USA etwa 90 % der Fälle rund um das Thema Anti-Dumping (nicht aber bei den zahlreichen anderen Fällen, hier verhält es sich umgekehrt) verloren haben. Die USA sehen darin vor allem ihre Wehrhaftigkeit in der Konfrontation mit China gefährdet. Die dritte Kategorie von Kritikpunkten kann man als **politisch** motiviert betrachten und betrifft die Behandlung Chinas innerhalb der WTO. China hat sich selbst, gemäß des WTO-Rechts als Entwicklungsland klassifiziert und das ist nach Ansicht der USA entsprechend der ökonomischen Entwicklung Chinas (bezogen auf das letzte Jahrzehnt) nicht mehr gerechtfertigt. Entwicklungsländern werden im Rahmen der WTO Sonderrechte (special preferential treatment) eingeräumt: Die Einräumung von zusätzlicher Zeit bei der Implementierung von WTO-Vorgaben/Rechtsprüchen und asymmetrische Zugänge zu fortgeschrittenen Ökonomien. Die USA sehen sich insgesamt im Rahmen der WTO nicht ausreichend wehrfähig gegenüber staatlich gelenkten Unternehmen, Industriepolitik, Subventionen und Verstöße gegen die Rechte an geistigem Eigentum Chinas.

Einordnung: Diese Argumente der USA sind nicht immer ganz stichhaltig und wirken daher politisch motiviert. Beispiel AB: Die USA haben, wenn man die Gesamtheit der verhandelten Fälle vor dem AB heranzieht und nicht nur die Dumpingfälle, etwa 90 % der Verhandlungen für sich entscheiden können. Die beklagte mangelnde Wehrhaftigkeit

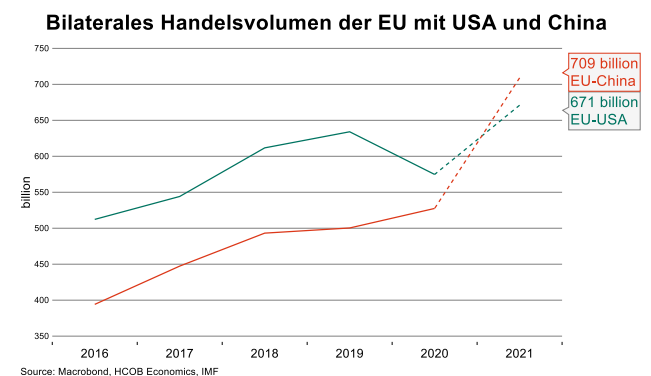
im Rahmen des Systems lässt sich nicht erkennen. Unter Trump herrschte vermutlich die Ansicht, dass man außerhalb der WTO mit seinem ökonomischen und militärischen Gewicht in der Auseinandersetzung mit ökonomischen Rivalen besser dastünde. Im US-Kongress dürfte diese Überlegung bei vielen Parlamentariern sicherlich weiterhin eine Rolle spielen.

China

China seinerseits teilt mit den USA die Überzeugung, dass die WTO reformiert werden muss. Zu den prozessualen und fundamentalen Vorwürfen signalisiert China Gesprächsbereitschaft und lädt alle beteiligten zu informellen Diskussionsforen innerhalb der WTO ein.

China lehnt es jedoch entschieden ab, dass unilaterale Maßnahmen seitens der USA ergriffen werden (Blockade des AB und Handelsbarrieren), um die Reformen innerhalb der WTO anzustoßen. Bei der Bewertung der politischen Situation klaffen die Wahrnehmungen besonders auseinander. Ohne sich selbst zu adressieren, will sich die chinesische Führung für den Erhalt und eine „Konkretisierung“ der Sonderrechte für Entwicklungsländer in der gegenwärtigen Form einsetzen. Zudem möchte China, dass staatlich geführte Unternehmen den selben Marktzugang erhalten sollten wie private Unternehmen.

Einordnung: Die Haltung Chinas ist wie so häufig schwer zu entziffern. Die Töne aus Peking sind insgesamt zurückhaltend und in ihren Forderungen relativ vage gehalten. In Positionspapieren wird die Wichtigkeit des freien Welthandel und einer funktionsfähigen WTO herausgestellt. Jedoch wird die USA als Gegner nicht einmal namentlich benannt. Fakt ist, dass eine Konfrontation mit den USA für China schmerzhaft Folgen haben könnte, da das Land mit einer Exportquote von 18,5 % (Ausfuhren in Relation zum BIP) und einer Importquote von 16 % stärker auf den internationalen Handel angewiesen ist als die USA. So gesehen befindet sich China in einer schwächeren Verhandlungsposition, was auch die



relative Zurückhaltung Chinas im Handelskonflikt mit den USA erklären würde.

EU

Die EU ist sich mit China darüber einig, dass die Durchsetzung berechtigter Forderungen nach Reformen nicht mit der Umgehung oder Außerkraftsetzung von WTO-Regeln einhergehen darf. In den politischen Vorwürfen stützt die EU grundsätzlich die Position der USA. Es wird von der EU bemängelt, dass die Aufnahme in die WTO China nicht zu einer Marktwirtschaft hat werden lassen. Die Offenheit der Märkte Chinas stünde nicht im Verhältnis zu ihrem Gewicht im Welthandel. Außerdem fordert die EU, dass Entwicklungsländer im Rahmen der WTO differenziert behandelt werden sollten. Weniger entwickelte Staaten sollten weiterhin Sonderrechte erhalten und China, als relativ entwickelte Ökonomie, sollte in weiteren Verhandlungen auf ihre Sonderrechte verzichten.

Einordnung: Die EU muss ihre Position so formulieren, dass sie nicht in Gefahr gerät zu einseitig wahrgenommen zu werden, da beide (USA und China) für die EU wichtige Handelspartner sind. Zwar haben sich mit dem Antritt von US-Präsident Joe Biden einige ideologische Gräben zu den USA geschlossen, aber die grundsätzliche Fortführung der Trumpschen China-Politik erweist sich für die EU als eine große Herausforderung. Mit China sind die ideologischen Gräben ungleich größer, aber die ökonomische Verflechtung steigt. Im Jahr 2020 hat China mit 709 Mrd. US-Dollar die USA mit 671 Mrd. US-Dollar als größten Handelspartner der EU abgelöst.

Funktionsstörungen der WTO haben bereits jetzt Auswirkungen auf den Handel

Die unmittelbaren Konsequenzen der Blockade des DSS sind schon jetzt in vielen weltwirtschaftlichen Auseinandersetzungen sichtbar. Australien hat zurzeit einen schweren Disput mit der Volksrepublik China, der in der WTO schon angezeigt worden ist. China hat beispielsweise australische Weine mit Zöllen in Höhe von bis zu 220 % belegt, da China den Australiern vorwirft diese stark zu subventionieren. Selbst wenn die Australier den Fall in der ersten und zweiten Stufe des DSS für sich entscheiden, kann die chinesische Regierung durch ein Veto rechtlich bindenden Vorgaben aus dem Weg gehen, weil das AB nicht über genug Richter für eine Verhandlung verfügt.

Die Zuspitzung des Handelskonflikts zwischen den USA und China, die seit 2017 zu beobachten war, wäre möglicherweise vermieden worden, wenn die WTO ihre eigentlich zugewiesene ordnende Kraft hätte ausüben können.

Die Krise im WTO-System sorgt mittlerweile auch dafür, dass eine Koalition von Staaten angeführt von Kanada und der EU, bekannt unter dem Namen „Ottawa Group“ versucht durch plurilaterale Anstrengungen den Handel untereinander zu liberalisieren, da man nicht mehr auf die WTO warten möchte.

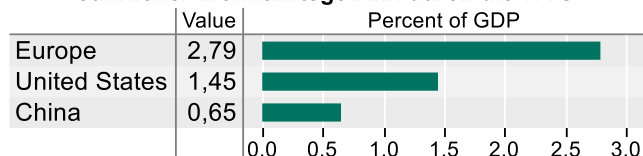
Dabei liegt der Fokus auf den Konsens weniger Mitglieder und spezifischer Themen, wie z.B. E-Commerce. Das Kalkül ist, dass zeitversetzt weitere Staaten, aufgrund des Erfolgs gemeinsamer Standards, dem Beispiel folgen. So ausgehandelte plurilaterale Verträge sollen langfristig zu multilateralen Verträgen werden, die dann auch den WTO Ansprüchen genügen.

WTO hat weiterhin eine entscheidende Daseinsberechtigung

Trotz aller Probleme ist die WTO eine dieser Institutionen, die im Hintergrund operieren und deren Anwesenheit und generelle Funktionalität kaum auffällt, aber sobald sie nicht mehr vorhanden wäre, hätte es weitreichende Konsequenzen. Denn die 164 Mitgliedsstaaten und der damit verbundene 98-prozentige Anteil am Welthandel machen die WTO zu einer systemrelevanten Institution.

Man kann versuchen, mögliche Wohlfahrtverluste zu quantifizieren, wenn man hypothetisch einen Austritt der USA aus der WTO unterstellt. Die USA verfügen lediglich über 21 internationale Handelsverträge.

Jährlicher Wohlfahrtsgewinn durch die WTO



Source: HCOB Economics, Bertelsmann Stiftung (2019)

Eine Studie der Bertelsmann Stiftung kommt mit Hilfe eines in der Außenhandelsökonomie verwendeten Gravity Model zu dem Schluss, dass die Mitgliedschaft in der WTO der USA eine Wohlfahrtssteigerung um etwa 1,45 % des BIP jährlich (bezogen auf 2016) beschert, der im Fall eines Austritts wegfällt. Die Fertigwarenexporte der USA würden im Zuge eines unilateralen Austritts um 20 % fallen. Eine weitere Studie der Universität Indiana kommt zu dem Schluss, dass eine totale Entkoppelung von Handelsverträgen (inkl. WTO) der Weltwirtschaft einen Schaden in Höhe von 2,7 Billionen Dollar zufügen würde. Das entspricht in etwa 30 % der gesamten Einnahmen durch Handel (im Vergleich zur absoluten Autarkie-Situation, d.h. keinerlei Handelsverträge und keinerlei Handel zwischen Nationen). Das ist natürlich eine sehr starke Annahme, führt aber vor Augen, welche Bedeutung internationaler Handel für die Wohlfahrt hat und weswegen es wichtig ist, diesem einen möglichst stabilen Rahmen zu geben.

Der US-chinesische Handelskonflikt verhindert Fortschritte bei der WTO

Die Biden-Administration, die zu Beginn des Jahres 2021 die Geschicke der USA übernommen hat, ist von vielen Verfechtern des freien Welthandels mit großer Hoffnung

begrüßt worden. Erwartet wurde eine Rückkehr zur gewohnten Ordnung und Verlässlichkeit im multilateralen System. In der Tat wurde die noch unter der Trump-Administration blockierte Wahl der Generaldirektorin der WTO unter Biden zügig aufgehoben. Es bleibt jedoch fraglich, ob die Biden-Administration dazu beiträgt, die Funktionsfähigkeit des AB durch die Berufung neuer Richter zeitnah wiederherzustellen.

Der derzeitige Stillstand sowohl bei den Gesprächen zwischen den USA und China als auch bei den WTO-Reformen legt den Verdacht nahe, dass das eine ohne das andere nicht lösbar ist. Solange also der US-China-Konflikt nicht beigelegt ist, wird auch die Frage nach der Reaktivierung von Richtern und damit des Appellate Body ungelöst bleiben. Wir halten es jedoch nicht für abwegig, dass die USA und China den Weg zu einer konstruktiven Zusammenarbeit finden und dass China unter bestimmten Bedingungen ein gewisses Maß an Restriktionen im Handel zwischen den beiden Nationen akzeptiert. Dann hätte die USA auch den Kopf dafür frei, die weiteren notwendigen Reformen der WTO zu unterstützen. Für China bietet die momentane Situation Chancen und Risiken. Die Chancen liegen darin sich als Verfechter des freien Welthandels zu präsentieren und gleichzeitig, wie das Beispiel Australiens zeigt, die Lähmung des AB dazu zu nutzen mit aggressiver Handelspolitik andauernde Handelskonflikte unverhohlener auszufeuchten. Das Risiko liegt darin, dass China sich mit einem Wettrüsten in Form von Handelsbeschränkungen mit den US-Amerikanern ins eigene Fleisch schneidet.

Die EU muss aufgrund der tiefen ökonomischen Verflechtungen mit China und den USA einen schwierigen Balanceakt ausführen. Sie täte gut daran die Konfliktparteien an den Verhandlungstisch zu führen. Unter der Biden-Administration ist der Gesprächsdraht intakt, aber die von der Trump-Administration verhängten Handelsbeschränkungen sind eine gewisse Belastung. Die Verfolgung einer Lösung mit China wiederum könnte Forderungen nach der Anerkennung als Marktwirtschaft und einfacheren Zugängen zum europäischen Investitionsmarkt nach sich ziehen.

Erfolgreiche Reformen sind möglich

Vielleicht kann gerade diese Pattsituation zwischen den zwei großen Akteuren die Stunde der frisch ernannten Generaldirektorin Ngozi Okonjo-Iweala sein, mit Erfolgen in Punkto Reformen und erfolgreich ausgehandelten Verträgen positive Signale zu setzen. Die im Rahmen der WTO rechtlich legitimierten Schlupflöcher für mögliche Zölle sollten möglichst überarbeitet werden. Außerdem sollte, solange die Großmächte sich auf einen neuen Status Quo einigen, plurilaterale Bemühungen verstärkt werden, jedoch muss dabei klar sein, dass dauerhafte Anstrengungen wie etwa durch die Ottawa-Group ohne die USA langfristig die Legitimation der WTO aushöhlen werden. Daher muss langfristig eine multilaterale Vorgehensweise das Ziel im Welthandelssystem sein. Ein Kollaps der WTO muss in jedem Fall verhindert werden. Dieser könnte auf globaler Ebene zu einer starken Fragmentierung des Weltmarktes führen.

Dieses Szenario ist ein umso größeres Risiko, als Abwehrmaßnahmen gegen die aktuelle und zukünftige Pandemien Anreize für ein autarkeres Wirtschaften liefern. Für Unternehmen, Haushalte und Investoren würden, angesichts der bestehenden tiefen Lieferkettennetzwerke, große Unsicherheiten, Verknappungen und Preissteigerungen entstehen. Die Dimension möglicher Schäden variieren in den Studien zwar in den Summen, sie sind aber in der Richtung eindeutig.

Ende November 2021 wird in der Schweiz unter dem Vorsitz Kasachstans die alle zwei Jahre stattfindende Ministerkonferenz mit allen 164 WTO-Staaten abgehalten. Hier gibt es die Möglichkeit sich auf einen Vertrag im Fischereibereich zu einigen. Dies könnte für die WTO ein wichtiges Lebenszeichen sein. Es bleibt abzuwarten, ob das Werben um einen Konsens durch Ngozi Okonjo-Iweala unter den Mitgliedsstaaten Anklang findet: „Together, we can deliver meaningful, quality outcomes for the people we serve. It is clear that this noble objective is one that everyone shares.“

Tariq Kamal Chaudhry

Junior Economist

Telefon: 040-3333-12820

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.: 040-3333-15260

Tariq Kamal Chaudhry
Junior Economist
Tel.: 040-3333-12820

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 24. August 2021

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

**Weitere
Ansprechpartner****Global Sales & Syndicate**

Tilo Kraus
Tel.: 040-3333-14614

**Institutional & Liability
Sales**

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

**Syndicate & Credit
Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765