

Fokus

KONJUNKTUR SPANIEN

Spanien: Europäischer Wachstumsmotor?

Executive Summary

Spanien hebt sich 2023 konjunkturell als positiver Ausreißer hervor, während andere europäische Länder offensichtlich stärker mit wirtschaftlichen Herausforderungen zu kämpfen haben. Im ersten Halbjahr 2023 verzeichnete Spanien solides Wachstum von 0,5 % (Q1) und 0,4 % (Q2). Die spanische Notenbank hat kürzlich die Wachstumsprognose für das Jahr 2023 deutlich auf 2,3 % erhöht. Dennoch hat Spanien im Vergleich zum Vorkrisenniveau immer noch Aufholbedarf.

Die Industrieproduktion setzt in Spanien keine starken Impulse. In Q4 2022 und Q1 2023 steigerte sich das Wachstum leicht. Im zweiten Quartal folgte nun ein starker Rückgang um 1,6 % QoQ. Auch die Frühindikatoren signalisieren Schwäche.

Die Investitionen zeigen für die erste Jahreshälfte eine ermutigende Tendenz. So stiegen die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Quartal 2023 um 1,9 % QoQ und legten im zweiten Quartal nochmals um 4,6 % QoQ nach. Europäische Mittel aus dem NextGenEU-Projekt spielen für die Investitionstätigkeit eine große Rolle.

Spaniens Externer Sektor wurde 2023 positiv vom boomenden Tourismus beeinflusst. Die Güterexporte wurden unter anderem durch die chinesische Wirtschaftsschwäche belastet. Die Hitzewellen dieses Jahres wirkten sich bisher noch nicht gravierend auf die Exporte aus.

Der Dienstleistungssektor, insbesondere der Tourismus, trug stark zum Wachstum bei, während der private Konsum durch die rückläufige Inflation positiv beeinflusst wurde. Gleichzeitig haben die schärferen Kreditkonditionen den privaten Verbrauch belastet. Insgesamt ist der private Konsum im ersten Quartal um 1,4 % QoQ gesunken, um im zweiten Quartal mit wiederum 1,6 % QoQ zu wachsen.

Die Wirtschaftspolitik wird durch die politische Neuausrichtung nach den Wahlen im Juli und die Notwendigkeit der Defizit- und Schuldenreduzierung beeinflusst. Infolge des Wahldebakels der Regierungspartei PSOE in den Regional- und Kommunalwahlen im Mai hatte Ministerpräsident Pedro Sanchez die für Dezember 2023 angesetzten Parlamentswahlen in den Juli vorverlegt. Bei dieser Wahl konnte die oppositionelle PP gewinnen, allerdings schafft sie es bisher nicht, eine Mehrheit im Parlament zu erlangen. Es scheint sich in Spanien eine politische Hängepartie zu entwickeln, die in Neuwahlen um den Jahreswechsel herum münden könnte.

Inhalt

Seite 1

Executive Summary

Seite 2

Wirtschaftswachstum
Verarbeitenden Gewerbe

Seite 3

Investitionen

Seite 4

Außenwirtschaft

Seite 5

Dienstleistungen

Seite 6

Privater Konsum

Seite 7

Staatskonsum
Wirtschaftspolitische Pläne

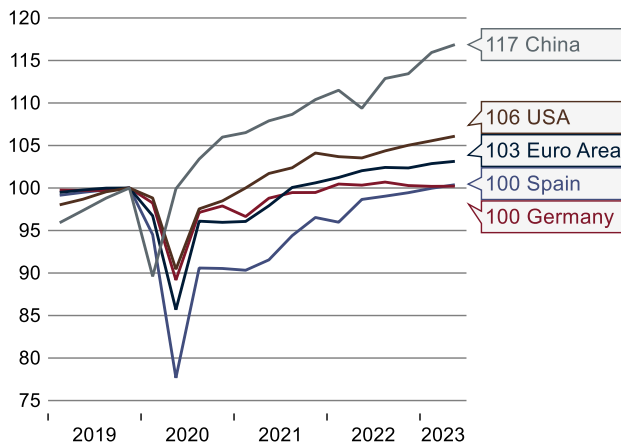
Seite 8

Impressum und Disclaimer

Wirtschaftswachstum

In den letzten Monaten schwächelte das Wirtschaftswachstum der Eurozone. Insbesondere in Deutschland stellt sich momentan die Frage, ob es „der kranke Mann“ Europas sei, da Deutschland im vierten Quartal letzten Jahres und ersten Quartal diesen Jahres in die technische Rezession gerutscht ist und auch im zweiten Quartal eine Stagnation aufwies. Es gibt jedoch einen europäischen Ausreißer, der bislang solides Wachstum zeigt und die europäischen Nachbarn outperformed. Spanien. Das Land konnte in den ersten beiden Quartalen des Jahres solides Wachstum in Höhe von 0,5 % (Q1) bzw. 0,4 % (Q2) aufweisen; Analysten hoben im Laufe des Jahres ihre Wachstumsprognosen für 2023 kräftig an. So hat beispielsweise der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose vom Januar von 1,1 % im Juli auf 2,5 % angepasst.

Gross Domestic Product, Constant Prices, rebased to Q4 2019 = 100

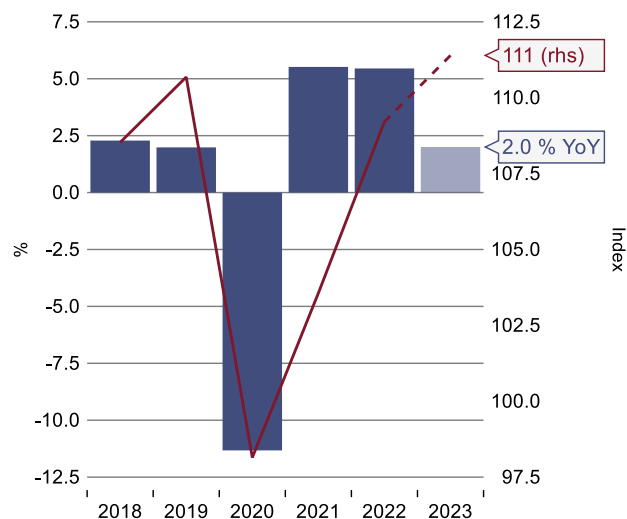


Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE), German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), China National Bureau of Statistics (NBS)

Der gute Eindruck relativiert sich etwas, vergleicht man dessen Entwicklung im internationalen Kontext und zieht als Ausgangspunkt die Daten des vierten Quartals 2019 heran, kurz vor Beginn der Covid-19-Pandemie. Es fällt auf, dass Spanien als eines der letzten entwickelten Länder erst jetzt auf Vorkrisenniveau zurückkehren konnte. Es belegt damit einen der letzten Plätze, gemeinsam mit einem gebeutelten Deutschland, welches allerdings schon Anfang 2022 das Vorkrisenniveau erreichte und seitdem stagniert. Das heißt, dass die spanische Volkswirtschaft seit 2022 und 2023 durchaus ein gutes Momentum zeigt, welches

aber immer noch als Ergebnis von Aufholeffekten im Zuge der Pandemie gedeutet werden kann.

Spain, Gross Domestic Product, YoY

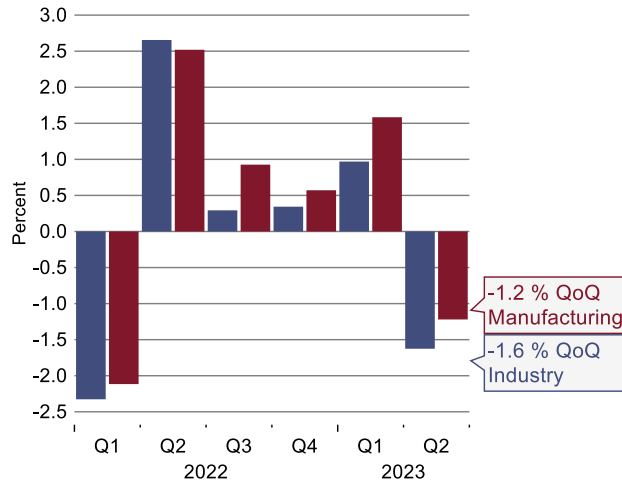


Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

Verarbeitendes Gewerbe

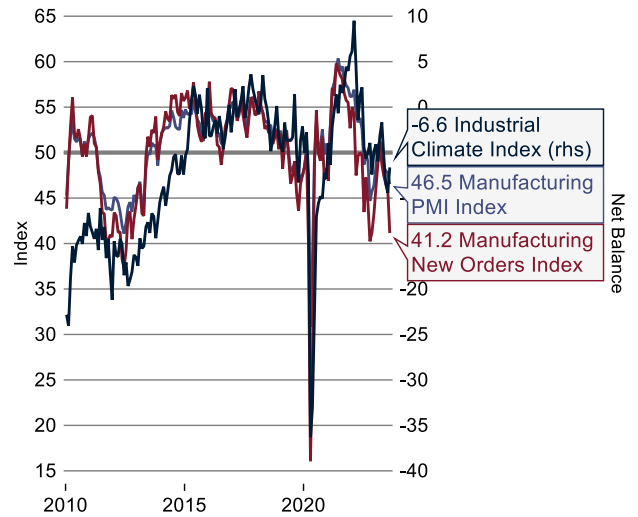
Die Industrieproduktion in Spanien hat unter den exogenen Faktoren gelitten, die sowohl die gesamte spanische Wirtschaft als auch die europäische Wirtschaft in den vergangenen Jahren beeinflusst haben: angefangen mit der Covid-19-Pandemie 2020 und den damit einhergehenden Lieferkettenproblemen, die bis Ende 2021 gewirkt haben, über den Russland-Ukraine-Konflikt und die Energiekrise sowie die Inflationsdynamik seit 2022 und die darauffolgende Verschärfung der finanziellen Bedingungen durch die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Wachstumsdynamik hat im Jahr 2021 nach Schrumpfung im Jahr 2020 wieder zugenommen. Das Verarbeitende Gewerbe wuchs 2021 um 8,9 % und auch die Industrieproduktion zeigte Erholungseffekte und wuchs um 6,6 %. 2022 setzte sich die Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe bei einem Wachstum von 3,8 % fort. Die Industrieproduktion verbuchte ein Wachstum in Höhe von 3 %. Das Wachstum im Jahr 2023 ist bisher unbeständig, die jüngsten Daten deuten allerdings darauf hin, dass eine Rezession in diesem Jahr möglich sein wird. Im ersten Quartal konnte leichtes Wachstum in der Industrieproduktion (1,0 % QoQ) und auch im Verarbeitenden Gewerbe (1,6 % QoQ) festgestellt werden. Im zweiten Quartal folgte allerdings ein starker Wachstumsrückgang.

Spain, Production Approach, Gross Value Added, QoQ



Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

Auch die Frühindikatoren zeigen ein trübes Bild: Der HCOB-PMI Index für das Verarbeitende Gewerbe fällt seit März kontinuierlich und liegt mit einem Indexwert von 46,5 im August im Bereich der Schrumpfung. Ebenso fällt der Industrial Climate Index des spanischen Wirtschaftsministeriums seit Ende des ersten Quartals. Die Frühindikatoren sowie die externen Faktoren lassen darauf schließen, dass es im Verarbeitenden Gewerbe keine großen Wachstumsimpulse für das Jahr 2023 geben wird. So sorgen beispielsweise die Auftragsbestände nur noch für 4,8 Monate an Beschäftigung, zu Beginn des Jahres waren es 5,9 Monate. Die Analysten der Caixa-Bank sehen in einem Bericht vom 21.06.2023 die Situation im Verarbeitenden Gewerbe etwas positiver, verweisen allerdings auch auf die schwächelnde Nachfrage im weltweiten ökonomischen Kontext. Zudem geben vor allem die Daten des aktuellen Rands Anlass dazu, einen schwächeren Ausblick zu geben.

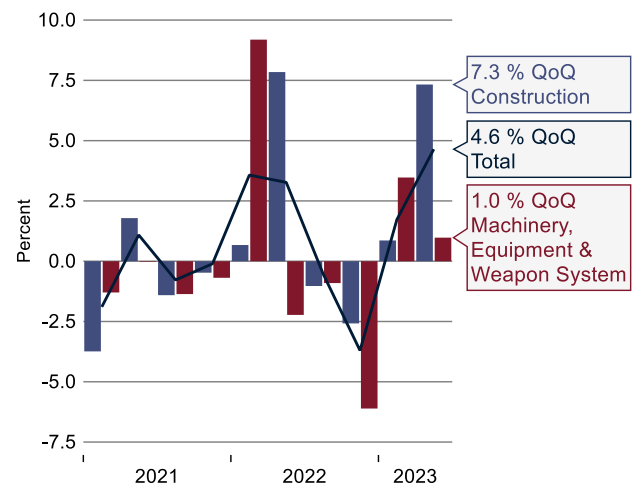


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global, Spanish Ministry of Economy & Business

Investitionen

Nachdem die Investitionen im Jahr 2022 im Zuge von Aufholeffekten nach der Covid-19-Pandemie um 2,5 % YoY gewachsen sind, zeigt sich auch für die erste Jahreshälfte 2023 eine ermutigende Tendenz. So stiegen die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Quartal 2023 um 1,9 % QoQ und legten im zweiten Quartal nochmals um 4,6 % QoQ zu. Die Investitionen im Baugewerbe sorgten im zweiten Quartal für ein besonders hohes Wachstum, sie stiegen um 7,3 % im Vergleich zum Vorquartal.

Spain, Expenditure Approach, Gross Fixed Capital Formation, QoQ



Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

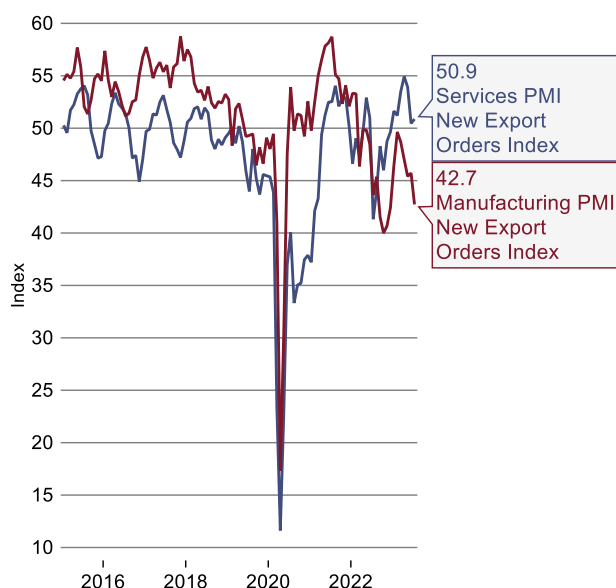
Eine große Rolle spielen die Investitionen aus den Projekten der Next Generation EU (NGEU), die zunehmenden Einfluss auf die Investitionstätigkeit haben werden. Dies wird bei der Analyse der Summen deutlich. 135,5 Mrd. € betragen die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Halbjahr 2023. Das Budget, das Spanien über die Töpfe des NGEU-Projekts zustehen beträgt im Jahr 2023 zusätzliche 35,4 Mrd. €. Es kommt jetzt auf die Handlungsfähigkeit der spanischen Unternehmen und der regionalen Regierungen an, inwieweit diese europäischen Mittel ausgeschöpft werden können, da die Fördermittel an Bedingungen geknüpft sind, um die Ziele der nachhaltigen Transformation (Dekarbonisierung, Digitalisierung) zu erreichen. In den Jahren 2021 und 2022 sind etwa 40 % des Budgets an EU-Mitteln an Unternehmen ausgezahlt worden. Nichtsdestotrotz sind die Aussichten der Investitionstätigkeit in der näheren Zukunft ungewiss, denn die Akteure haben mit den gestiegenen Zinsen und der allgemein anhaltenden Unsicherheit des weltwirtschaftlichen Umfelds zu kämpfen.

	2021	2022	2023*
Ursprünglich geplant	24.198	26.900	28.691
Endgültiges Budget	24.198	28.471	35.387
Zugelassen (aktivierte Projekte)	22.128	25.143	15.663
Gebundene Mittel (Projekte, die an Unternehmen und unterstaatliche öffentliche Verwaltungen vergeben wurden)	20.976	21.647	9.826
Ausgezahlte Mittel	11.003	11.271	2.871

*bis Mai 2023
Angaben in Mrd. €
Source: IGAE.

Außenwirtschaft

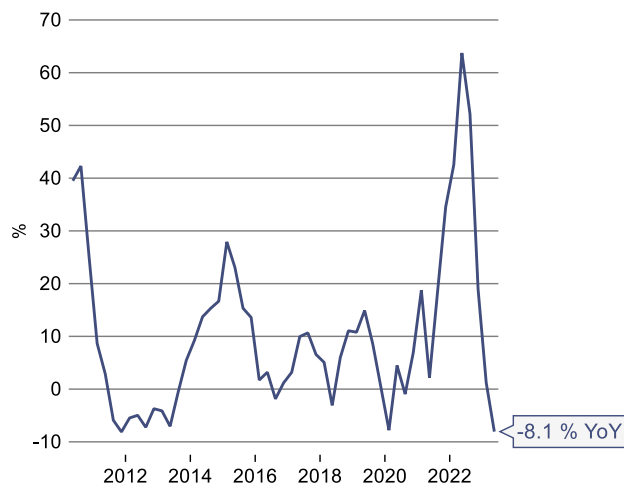
Nachdem die Exporte 2020 um fast 20 % gegenüber dem Vorjahr einbrachen, hat eine Erholung in den Jahren 2021 und 2022 eingesetzt, sodass sich die Exporte um 14,4 % in 2021 sowie in 2022 erholten und auch die Importe um 14 % (2021) und 7,9 % (2022) zulegten. 2023 wird erwartet, dass sich das Wachstum von Importen und Exporten abschwächt. Nachdem die Exporte im ersten Quartal stark gestiegen sind (5,6 % QoQ) fielen sie im zweiten Quartal ebenfalls stark um 4,1 % QoQ.



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Nichtsdestotrotz hat Spaniens externer Sektor in den letzten Monaten weiterhin positiv zum Wachstum beigetragen. Dies lag vor allem an den starken Dienstleistungsexporten bzw. dem Tourismus und preislichen Wettbewerbsvorteilen. Die HCOB-PMI-Indikatoren für neue Exportaufträge zeigen einen deutlichen Unterschied zwischen dem stagnierenden Warenexport und dem starken Dienstleistungsexport, der vor allem durch Reisedienstleistungen charakterisiert ist. Zudem ist die Inflation in Spanien im Verhältnis zu den wichtigsten europäischen Handelspartnern spürbar niedriger. Dadurch sind die Preise für Exporte relativ schwächer gestiegen als die der Wettbewerber, wodurch ein komparativer Vorteil für Spanien im Euroraum entstanden sein dürfte.

Spain, Foreign Trade, Countries, Import, China



Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish Ministry of Economy & Business

Trotz der anhaltenden Extremwittersituationen, die Spanien dieses Jahr in Form von Extremhitze, Überschwemmungen und Waldbränden getroffen haben, hat sich dies bislang nicht auf die Lebensmittelexporte ausgewirkt. Im Juni haben sich die Ausfuhren von Lebensmitteln, Getränken und Tabak um 10,3 % YoY erhöht.

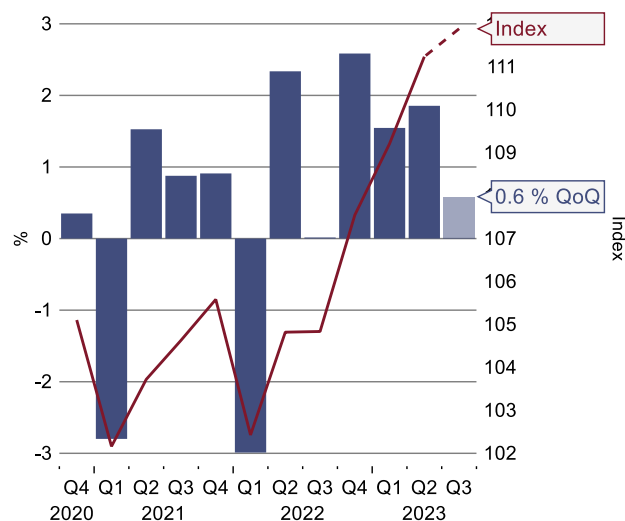
Die Importe zeigen über die letzten drei Quartale einen rückläufigen Trend an. Hier ist besonders ein Rückgang der Zwischenprodukte zu verzeichnen, Konsumgüter und Investitionsgüter blieben konstant. Dies hat insbesondere mit der Schwäche Chinas zutun. Die Importe aus China brachen im Juni um 17,7 % YoY ein. Spanien ist durchaus auf China als Handelspartner angewiesen, da Spanien rund 10 % seiner Waren und Dienstleistungen aus China importiert und damit neben Deutschland und Frankreich zu den wichtigsten Handelspartnern Spaniens zählt.

Dienstleistungen

Der Dienstleistungssektor war in den vergangenen Monaten die Stütze des spanischen Wirtschaftswachstums. Um das Wachstum der Dienstleistungen zu analysieren, lohnt sich die Betrachtung des Einzelhandels, der rund 20 % der Aktivität in diesem Sektor ausmacht. Im Jahr 2022 betrug das Wachstum im Einzelhandel 0,8 % inflationsbereinigt. Im Jahr 2023 erscheinen die Wachstumsraten im Handel stark. Der Einzelhandel zeigt sich noch immer sehr robust, auf ein Wachstum von 1,5 % QoQ im ersten Quartal folgte ein Wachstum

von 1,8 % QoQ im zweiten Quartal. Die Frühindikatoren sowie das Wachstum im Juli zeigen an, dass die Dynamik im dritten Quartal wohl etwas abnimmt.

Spain, Retail Trade

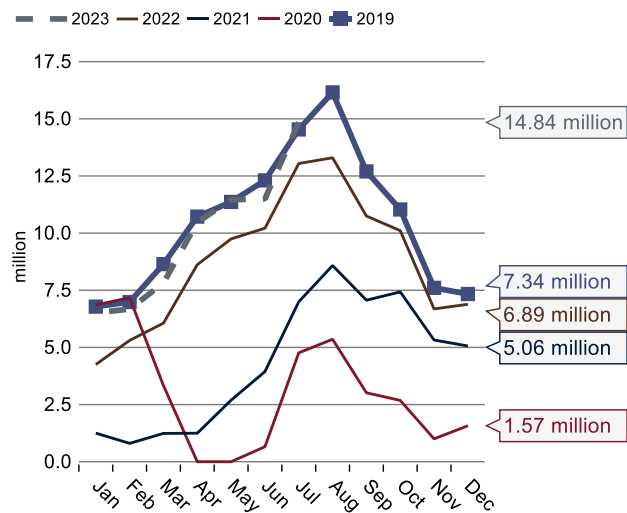


Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

Besonders hervor sticht bei der Betrachtung des Dienstleistungssektors die Tourismusbranche, die 2019, im Jahr vor Beginn der Covid-19-Pandemie, immerhin 12,6 % des BIP in Spanien ausmachte. Hier sind im Jahr 2022 und 2023 enorme Erholungseffekte aufgetreten. Dieses Jahr pendelt sich die Anzahl der internationalen Besucher Spaniens wieder auf dem Vorkrisenniveau ein, wobei die Unternehmen deutlich höhere Preise durchsetzen konnten, die von den Touristen auch angenommen werden. So liegen die durchschnittlichen pro Kopf Touristenausgaben mit 188 € pro Tag auf einem neuen Höchststand.

Weiterhin tragend für den Dienstleistungssektor sind der Handel und die Reparatur von Fahrzeugen, die Technologiebranche sowie die Transportbranche. Die Branchen wiesen im zweiten Quartal moderates Wachstum auf.

Spain, International Arrivals, Total



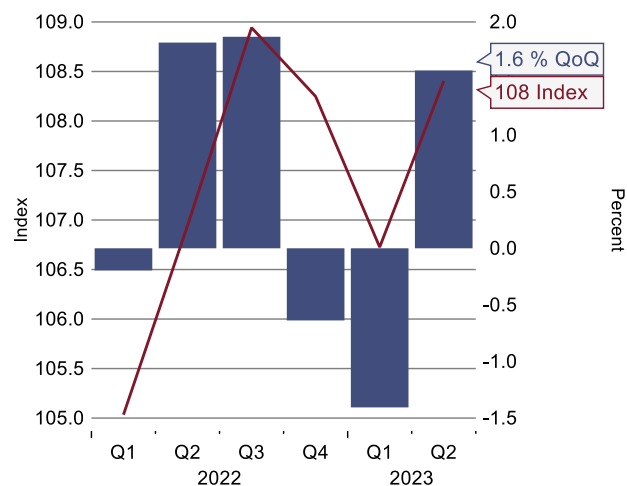
Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

Der HCOB-PMI für Dienstleistungen sank von einem zwei-jährigen Hoch bei 59,4 Punkten im März auf nunmehr 49,3 Punkte im August. Da die Werte dieses Index ab einer Punktzahl >50 Expansion aufweisen, kann in Spaniens Dienstleistungssektor immer noch mit einem Wachstum im dritten Quartal gerechnet werden, allerdings zeigt sich anhand der PMIs, wie auch bei negativen Wachstumsraten im Großhandel, dass die Stärke des Dienstleistungssektors allmählich abnimmt.

Privater Konsum

In den Wintermonaten war der Private Konsum noch rückläufig. Dies kann auf den Kaufkraftverlust der privaten Haushalte während der Phase der besonders hohen Inflation sowie den restriktiveren Kreditkonditionen der Banken, insbesondere bei hoch verschuldeten Haushalten, zurückgeführt werden.

Spain, Expenditure Approach, Final Consumption Expenditure



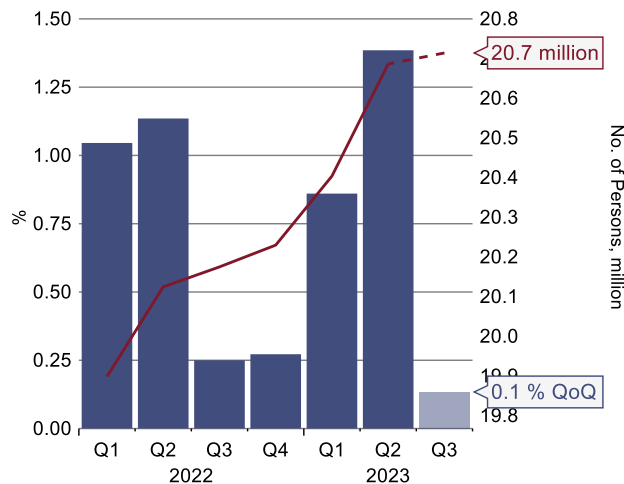
Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish National Statistics Institute (INE)

Im ersten Quartal ist der private Konsum weiterhin rückläufig gewesen (-1,4 % QoQ). Im zweiten Quartal folgte nun eine Erholung mit einem Wachstum in Höhe von 1,6 % QoQ. Hierfür können mehrere Gründe aufgeführt werden, die das Wachstum in den letzten Monaten begründen. Zum einen hat ein Nachlassen des Preisdruckes stattgefunden. Spanien hat es als eines der Vorreiter in Europa geschafft, die Inflationsrate wieder auf die Höhe der EZB-Zielvorgabe von 2 % YoY zu drücken. Infolgedessen können Haushalte zum Konsum angeregt werden, da die Verschlechterung der Kaufkraft während der Inflationsperiode aufgehoben wurde. Auch das Verbrauchervertrauen sendet positive Signale. Seitdem die Inflationsrate von ihrem Hochpunkt bei über 10 % YoY in Q2 2022 abgeflacht ist, haben sich die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen stetig verbessert, wie beispielsweise der Consumer Confidence Indicator des spanischen Wirtschaftsministeriums anzeigt.

Der Arbeitsmarkt scheint den Konsum ebenfalls zu stützen. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Jobs stieg saisonbereinigt im ersten Quartal um 0,9 % und im zweiten Quartal um 1,4 % QoQ. Im Frühjahr waren besonders starke Anstiege der Neueinstellungen im Dienstleistungssektor, insbesondere in der Tourismus- sowie in der Technologie- und Telekommunikationsbranche zu sehen. Die Arbeitslosenquote sank im zweiten Quartal von 13,2 % auf 11,6 %. Hier zeigen sich eventuell schon die ersten Ergebnisse der von Pedro Sanchez angeschobenen Arbeitsmarktreform. Sie beinhaltet, dass befristete Arbeitsplätze nach sechs Monaten in unbefristete

Verträge umgewandelt werden. Außerdem werden Saisonverträge entfristet. Dies sorgt dafür, dass Saisonarbeiter ihren Job auch für das Folgejahr behalten und schafft somit Sicherheit.

Spain, Employment, Males & Females, Affiliation to Social Security System



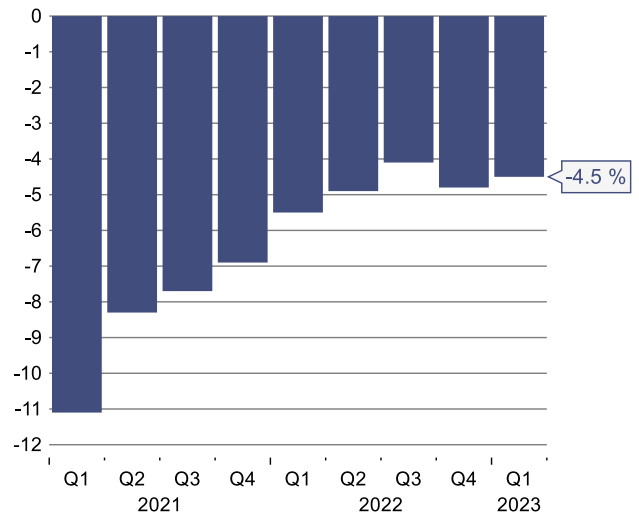
Source: Macrobond, HCOB Economics, Spanish Ministry of Economy & Business

In den kommenden Quartalen wird für den Privaten Konsum entscheidend sein, ob die Inflation auf dem aktuell niedrigen Niveau verharrt. Auch der Anstieg der Zinssätze und des Schuldendienstes könnte Haushalte dazu veranlassen, Ersparnisse und Rücklagen vermehrt für die Rückzahlung von Krediten zu verwenden, anstatt zu konsumieren. Das Verbrauchervertrauen, das die Haushalte u.a. über die Erwartungen befragt, deutete zuletzt eher positive Signale an. Die Haushalte erwarten für die nächsten zwölf Monate eine Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Situation und höhere Ersparnisse.

Staatskonsum

Im ersten Quartal ist die Dynamik der Staatsausgaben mit -1,5 % QoQ rückläufig gewesen. Im zweiten Quartal stiegen die Staatsausgaben wiederum um denselben Wert. Erfreuliche Nachrichten zeigt das öffentliche Defizit. Im ersten Quartal betrug es laut Daten der Notenbank Spaniens für den öffentlichen Sektor nur noch 4,5 % des BIP.

Spain, General Government Budget Balance, Percent of GDP



Source: Macrobond, HCOB Economics, Bank of Spain, IGAE

Der öffentliche Sektor Spaniens schafft einen Spagat darin, das Haushaltsdefizit zu reduzieren und gleichzeitig die Aktivität zu stützen (siehe obige Grafik). Ein Großteil an Unterstützungsmaßnahmen im Zuge der Energiekrise konnte 2023 verlängert werden, außerdem wurden die Löhne im Öffentlichen Sektor erhöht. In Kombination mit den NGEU-Mitteln scheint es fiskalischen Auftrieb für die spanische Wirtschaft gegeben zu haben. Dieser Auftrieb lässt sich allerdings nur teilweise am Haushaltsdefizit erklären, denn die europäischen Mittel haben keine Auswirkungen auf das gesamtstaatliche Saldo.

Wirtschaftspolitische Pläne

Nach der Regional- und Kommunalwahl am 23. Mai 2023, die in einem Debakel für den amtierenden Ministerpräsidenten Pedro Sanchez endete, ließ Sanchez die für Dezember 2023 angesetzten Parlamentswahlen auf den 23. Juli vorverlegen. Das Ergebnis dieser Wahl hat für neue Machtverhältnisse gesorgt, denn die konservative Partido Popular konnte sich um 12,2 Prozentpunkte auf 33 % verbessern und wurde knapp vor der sozialistischen Partei PSOE mit 31,7 % Wahlsieger. Sie hat nun die Aufgabe, eine Koalition zu bilden. Dies gestaltet sich allerdings als schwierig, denn auch gemeinsam mit der rechtspopulistischen VOX in der Koalition hätte das Bündnis keine Mehrheit. Ein Bündnis aus PSOE und PP ist in Spanien traditionell abwegig. Diese politische Lage schafft Unsicherheit bezüglich der wirtschaftspolitischen Pläne. Käme die PP an die Macht, würde sie wahrscheinlich die Steuern senken

und versuchen, die Ausgaben zu kürzen. Generell stehen die zukünftigen spanischen Regierungen vor der Mammutaufgabe, das Haushaltsdefizit und den Schuldenstand (112 % der Wirtschaftsleistung) zu verringern. Im Wahlkampf dominierten zuletzt allerdings gesellschaftspolitische Themen wie das „Nur-Ja-heißt-Ja“-Gesetz oder das sogenannte „Trans“-Gesetz, welches eine Geschlechtsumwandlung ohne medizinische Voruntersuchung ab 16 Jahren erlauben soll.

Momentan wird die Wirtschaft gestützt von Maßnahmenpaketen gegen die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts: Spanische Bürger können weiterhin kostenfrei öffentliche Nahverkehrszüge nutzen, die Mehrwertsteuer auf grundlegende Nahrungsmittel ist derzeit ausgesetzt, und die Steuern auf Energie wurden gesenkt.

Ob sich die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in den nächsten Jahren grundlegend ändern wird, etwa hin zu einem strengeren Sparkurs hängt davon ab, welche Regierung sich formieren wird.

Jonas Feldhusen

Junior Economist

Tel.: +49 151 22942945

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
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 1713534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 6. September 2023

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/Markte 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.

**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