



USA – Werden hundertausende Stellen wegrevidiert?

19. August 2024

Bernd Weidensteiner

Inhalt

| | |
|---|---|
| Arbeitsmarktdaten: Ergebnisse auf dem Prüfstand | 1 |
| Normalerweise sind die Revisionen überschaubar... | 1 |
| ... aber in diesem Jahr dürften sie deutlich größer ausfallen | 2 |
| Warum wurde die Beschäftigung überschätzt? | 3 |
| ... und ändert das irgendetwas? | 4 |

Mit Blick auf eine mögliche US-Rezession stehen amerikanische Arbeitsmarktdaten aktuell im Mittelpunkt des Interesses. In dieser Situation könnte die jährliche Revision der US-Jobzahlen für einiges Aufsehen sorgen. Denn die am Mittwoch zur Veröffentlichung anstehenden Angaben zur "Benchmark-Revision" dürften ein deutlich schwächeres Jobwachstum im letzten Jahr anzeigen.

Arbeitsmarktdaten: Ergebnisse auf dem Prüfstand

Die monatlich veröffentlichten Beschäftigungsdaten werden auf Basis von Umfragen ermittelt. Dazu führen die Statistiker zwei Umfragen durch:

- Eine Umfrage unter rund 60 Tsd. **privaten Haushalten**. Diese dadurch ermittelten Daten sind Grundlage der Arbeitslosenquote und einer Beschäftigungszahl, die normalerweise nicht im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit steht.
- Eine Umfrage unter 119 Tsd. **Unternehmen und Behörden** mit über 600 Tsd. Arbeitsstätten. Diese Umfrage ist die Basis für die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft ("Nonfarm Payrolls"). Im Folgenden konzentrieren wir uns auf diese Zahl.

Die durch Stichproben ermittelten Beschäftigungsdaten werden einmal im Jahr mit den auf Basis der Meldungen für die Arbeitslosenversicherung ermittelten vollständigen Zahlen abgeglichen. Die vorläufigen Angaben zum Umfang der Revision für den März 2024 – März ist immer der "Benchmark-Monat" – werden am 21. August veröffentlicht. Die revidierten Zahlen werden allerdings erst ab dem Arbeitsmarktbericht für Januar 2025 berücksichtigt.

Normalerweise sind die Revisionen überschaubar...

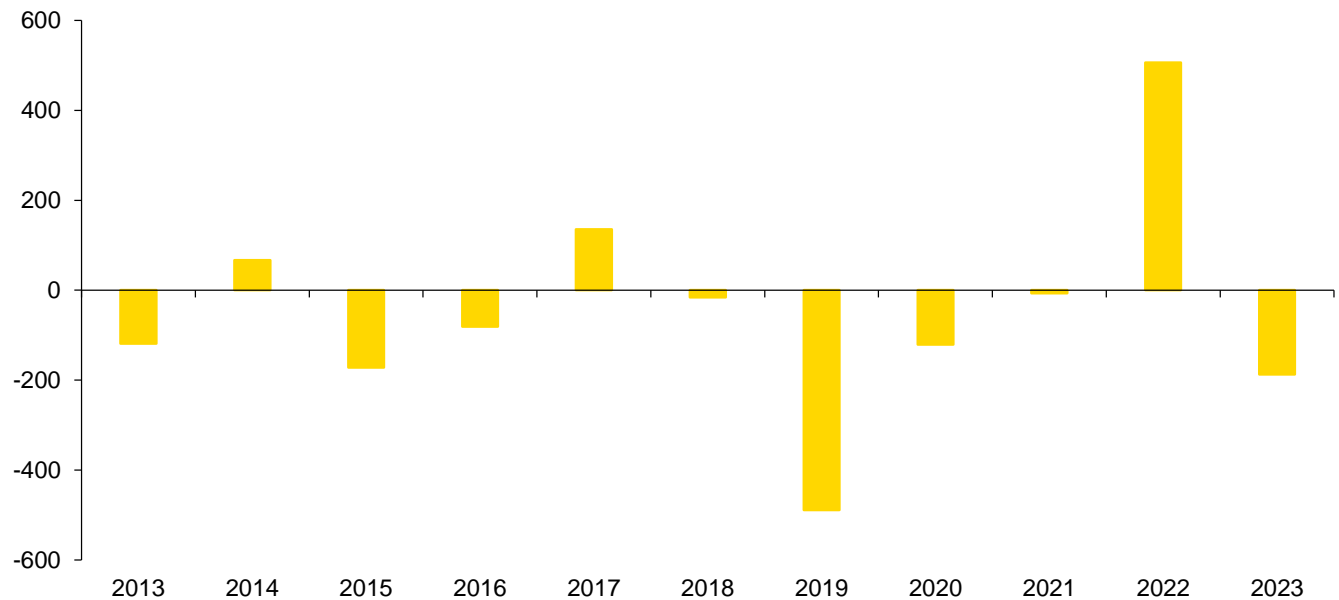
In den letzten zehn Jahren lagen die Revisionen durchschnittlich in einem Bereich von +/- 0,1%. In den Extremfällen wurde die Beschäftigung um etwa 500 Tsd. Stellen nach unten (2019) oder nach oben (2022) revidiert. Für März 2023 lagen die umfragebasierten Werte lediglich um 187 Tsd. zu hoch (Chart). Angesichts eines Beschäftigungsstandes von damals 154 Millionen lag der Fehler somit nur bei 0,1%.





Chart 1 - Revisionen sind gewöhnlich relativ gering

Unterschied zwischen umfragebasierten Payrolls und der über die Daten der Arbeitslosenversicherung gewonnenen Benchmark, in Tsd. Daten jeweils März eines Jahres



Quelle: BLS, Commerzbank Research

... aber in diesem Jahr dürften sie deutlich größer ausfallen

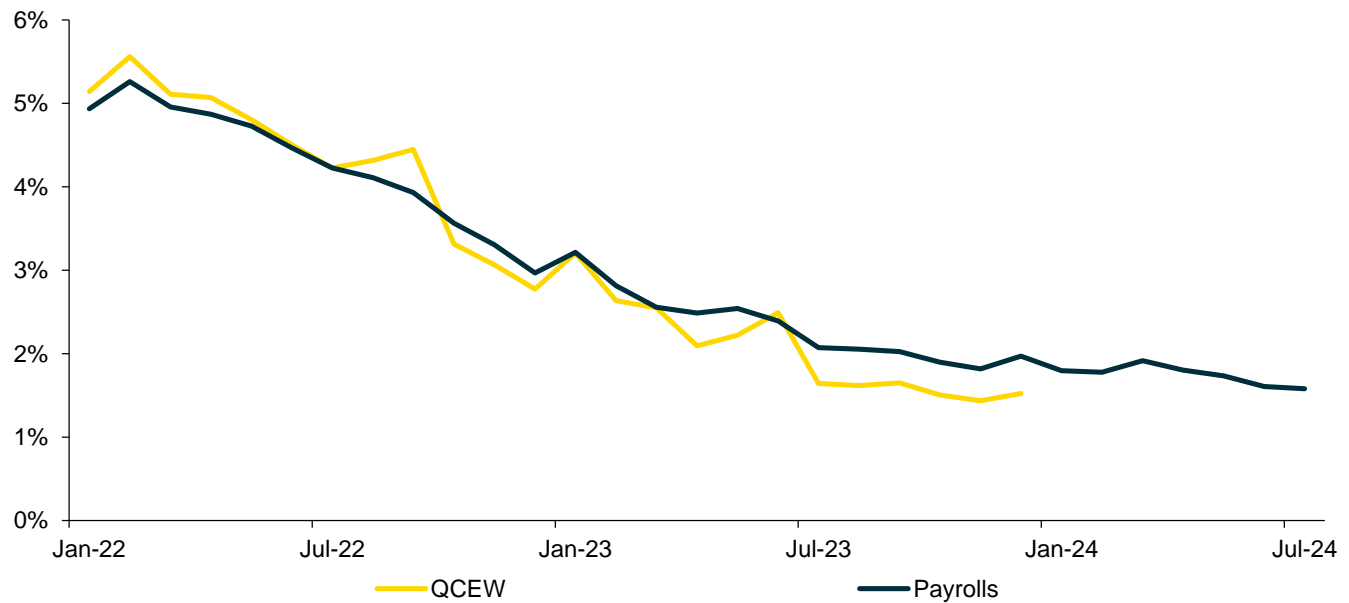
Die für die Benchmark-Revision relevanten Daten werden quartalsweise mit dem Zensus für Beschäftigung und Löhne (Quarterly Census on Employment and Wages, QCEW) veröffentlicht. Diese enthalten eine nahezu vollständige Übersicht der US-Beschäftigung, wobei die verpflichtenden Meldungen an die Arbeitslosenversicherung die hauptsächliche Datengrundlage bilden.

Die bisher publizierten Zahlen zeigen an, dass die Beschäftigung laut QCEW seit der letzten Benchmark-Revision, die die Daten für März 2023 korrigiert hatte, ab Sommer 2023 langsamer stieg als es die Payroll-Zahlen aus dem monatlichen Arbeitsmarktbericht nahelegen (Chart 2).



Chart 2 - US-Beschäftigung: Vollständigere Daten zeigen schwächeren Zuwachs

Beschäftigung auf Basis des quartalsweisen Beschäftigungszensus (QCEW) und des Arbeitsmarktberichts (Payrolls), Veränderungen gg. Vorjahr in %, nicht-saisonbereinigte Daten



Quelle: BLS, Commerzbank Research

Im Dezember 2023 lag die Beschäftigung laut QCEW rund 1,5% über dem Vorjahr, die Payrolls zeigen dagegen eine Wachstumsrate von 2% (Tabelle 1). Unter der Annahme, dass der Abstand der Wachstumsraten im März 2024 unverändert geblieben ist, läge die Beschäftigung laut Payrolls um knapp 700 Tsd. zu hoch. In dem Jahr bis März 2024 wäre die Beschäftigung dann nicht um durchschnittlich 246 Tsd. im Monat gestiegen, sondern nur um rund 190 Tsd. Dies wäre die größte Revision seit 2009.

Tabelle 1 - Jobzuwachs um 60 Tsd. im Monat überschätzt?

Beschäftigung: Jahresveränderungen in % und durchschnittliche monatliche Veränderung in den letzten 12 Monaten in Tsd.

| | Mar 23 | Jul 23 | Sep 23 | Dec 23 | Mar 24 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| QCEW | 2.5% | 1.6% | 1.7% | 1.5% | |
| in Tsd. pro Monat | 314 | 313 | 209 | 194 | |
| Payrolls | 2.6% | 2.4% | 2.0% | 2.0% | 1.9% |
| in Tsd. pro Monat | 320 | 306 | 260 | 255 | 246 |

Quelle: BLS, Commerzbank Research

Warum wurde die Beschäftigung überschätzt?

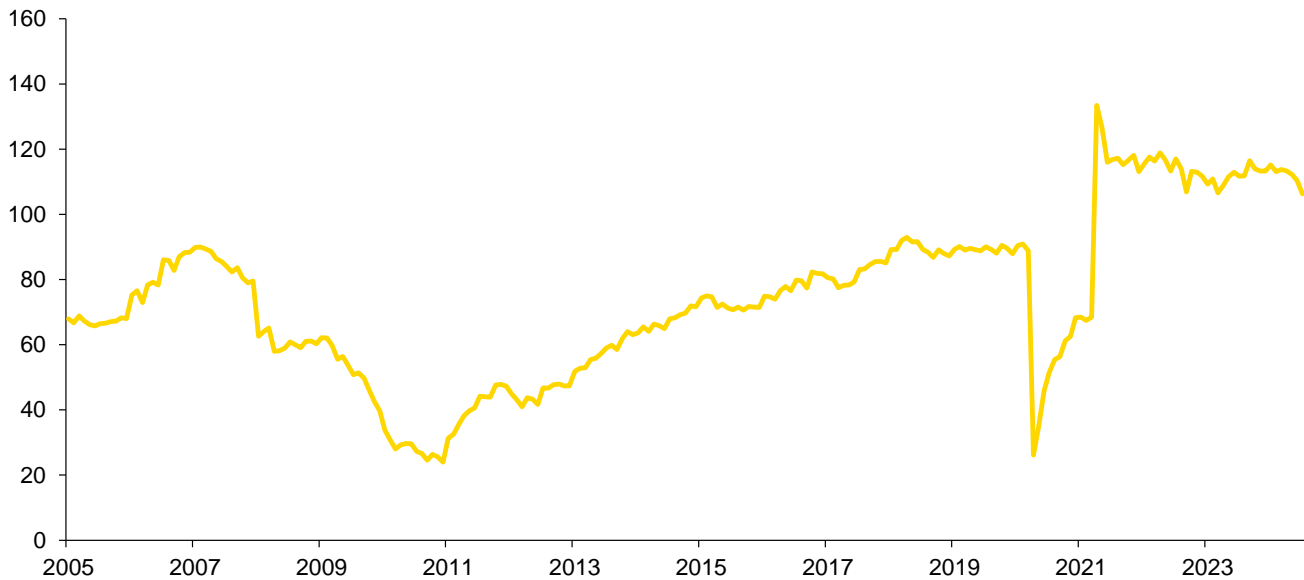
Eine mögliche Ursache dafür, dass der Beschäftigungsaufbau in den Monaten bis März 2024 wohl überschätzt wurde, ist der Einfluss des statistischen Modells, das die Stellengewinne durch neu gegründete Unternehmen (abzüglich der Jobverluste der aus dem Markt ausgeschiedenen Betriebe) ermittelt. In den letzten zwölf Monate hat das Modell monatsdurchschnittlich 100 Tsd. neue Jobs "ausgespuckt" (Chart 3). Dies ist deutlich mehr als vor der Krise, allerdings hat auch die Zahl der Unternehmensgründungen in den letzten Jahren merklich zugenommen. Dennoch



könnte das Modell, das in Normalphasen recht gut funktioniert (wie sich an den meistens geringfügigen Benchmark-Revisionen ablesen lässt), die Stellenzuwächse überschätzt haben.

Chart 3 - Das Modell "sorgte" zuletzt für die Hälfte der Stellengewinne

Stellenzuwachs laut "Birth/Death-Modell", 12-Monatsdurchschnitte in Tsd.



Quelle: BLS, Commerzbank Research

... und ändert das irgendetwas?

Festzuhalten ist zunächst, dass es sich bei den revidierten Zahlen letztlich um den Stand vom März dreht. Diese Zahl und die dann absehbar veränderte Beschäftigungsdynamik in den Monaten April 2023 bis März 2024 erlaubt nur sehr begrenzte Aussagen für die aktuelle Situation. Und auch Beschäftigungsgewinne von knapp 200 Tsd. pro Monat statt 246 Tsd. wie bisher gemeldet wären ein sehr robustes Tempo. Immerhin würde ein etwas langsames Tempo besser zu anderen Daten wie den abnehmenden Lohnzuwächsen oder den alternativen Beschäftigungszahlen der Haushaltsumfrage passen. Das grundsätzliche Bild ändert sich dadurch nicht. Wir erwarten weiterhin, dass die US-Wirtschaft eine Rezession vermeidet und in den nächsten Quartalen "nur" langsamer als im langfristigen Trend expandieren wird.



Analysten

Bernd Weidensteiner

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 19/8/2024 11:03 CEST fertiggestellt und am 19/8/2024 11:03 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 außerhalb der USA verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

Mögliche Interessenkonflikte

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

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

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

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/



oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

Großbritannien: Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

USA: Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.



Schweiz: Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten.

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.

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 berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2024. Alle Rechte vorbehalten. Version 24.04

Commerzbank Filiale

| Frankfurt | London | New York | Singapore |
|---------------------------------|------------------------|------------------------------------|----------------------|
| Commerzbank AG | Commerzbank AG | Commerz Markets LLC | Commerzbank AG |
| DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus | PO BOX 52715 | 225 Liberty Street, 32nd floor, | 128 Beach Road |
| Mainzer Landstraße 153 | 30 Gresham Street | New York, | #17-01 Guoco Midtown |
| 60327 Frankfurt | London, EC2P 2XY | NY 10281-1050 | Singapore 189773 |
| Tel: + 49 69 136 21200 | Tel: + 44 207 623 8000 | Tel: + 1 212 703 4000 | Tel: +65 631 10000 |