



COMMERZBANK

Economic Research

Economic Insight

# US-Arbeitsmarkt auf dem Prüfstand

**Der Anstieg der US-Arbeitslosenquote hat Sorgen vor einer Rezession aufkommen lassen. Der Gesundheitszustand des amerikanischen Arbeitsmarktes sollte aber nicht nur anhand eines Datenpunktes beurteilt werden. Wir analysieren die Daten in der Breite.**

## Anstieg der Arbeitslosenquote löst Alarmsignal aus...

Im Juli ist die US-Arbeitslosenquote auf 4,3% gestiegen. Damit liegt der Dreimonatsdurchschnitt um 0,53 Prozentpunkte über dem Tief der letzten zwölf Monate und löst die kritische Schwelle der sogenannten Sahm-Regel aus; ein Anstieg der Arbeitslosenquote um mindestens 0,5 Punkte ging in den letzten Jahrzehnten nämlich immer mit einer Rezession einher.

Tatsächlich zeigt die Entwicklung der Arbeitslosenquote Ähnlichkeit mit der Entwicklung der letzten Rezessionen. In den Monaten vor Auslösen der Sahm-Regel war in den letzten Konjunkturzyklen stets ein allmählicher und moderater Anstieg der Quote zu beobachten – genau wie aktuell (Chart 1). Danach hat sich der Anstieg der Quote oftmals (in der Regel) beschleunigt. So war die Arbeitslosenquote 2001 und 2008 zwölf Monate vor Auslösen der Sahm-Regel rund 1/2 Prozentpunkt niedriger. Zwölf Monate später war sie in der Krise von 2008/09 um 4 Prozentpunkte höher, 2001/02 um 1,3 Prozentpunkte.

12. August 2024

Bernd Weidensteiner  
Dr. Christoph Balz

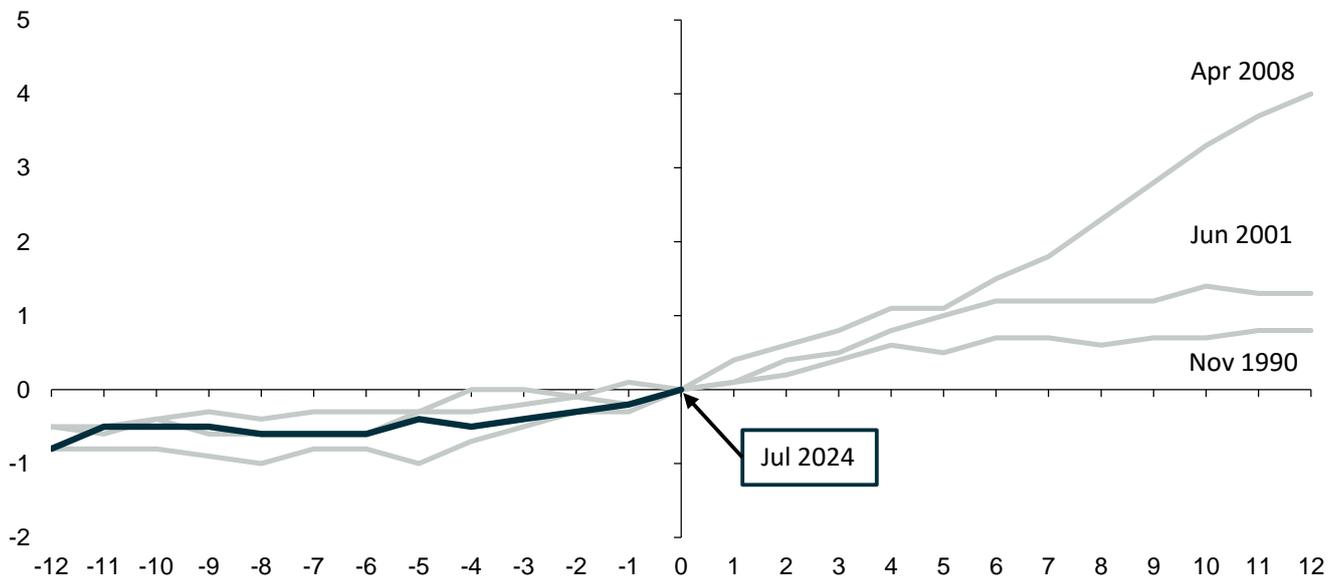
### Inhalt

Anstieg der Arbeitslosenquote löst Alarmsignal aus...	1
... Rückgang des Jobzuwachses war aber zu erwarten	2
... und wie steht's mit der Partizipationsrate?	3
Offene Stellen: Zurück auf dem Stand von 2019	4
Was sagen "Echtzeitdaten" wie die Erstanträge?	6
Basisszenario: keine Rezession	7



### Chart 1 - Im Vorfeld von Rezessionen steigt die Arbeitslosenquote leicht an

Veränderung der Arbeitslosenquote in den Monaten vor und nach dem Auslösen der Sahm-Regel, in Prozentpunkten. Im aktuellen Zyklus ist Juli 2024 der Monat 0



Quelle: BLS, St. Louis Fed, Commerzbank Research

Wir haben an anderer [Stelle](#) beschrieben, dass es an der Signalqualität der Sahm-Regel aktuell einige Zweifel gibt – die nicht zuletzt von der Erfinderin dieser Regel, Claudia Sahm, herausgestellt wurden. So ist ein guter Teil des Anstiegs der Arbeitslosenquote wohl darauf zurückzuführen, dass sehr viele Menschen neu an der Arbeitsmarkt strömen, nicht zuletzt angetrieben von der enorm beschleunigten Einwanderung. Dies erhöht zwar zumindest vorübergehend die Arbeitslosenquote, ist aber kein Zeichen einer konjunkturell bedingt schwachen Arbeitskräftenachfrage.

### ... Rückgang des Jobzuwachses war aber zu erwarten

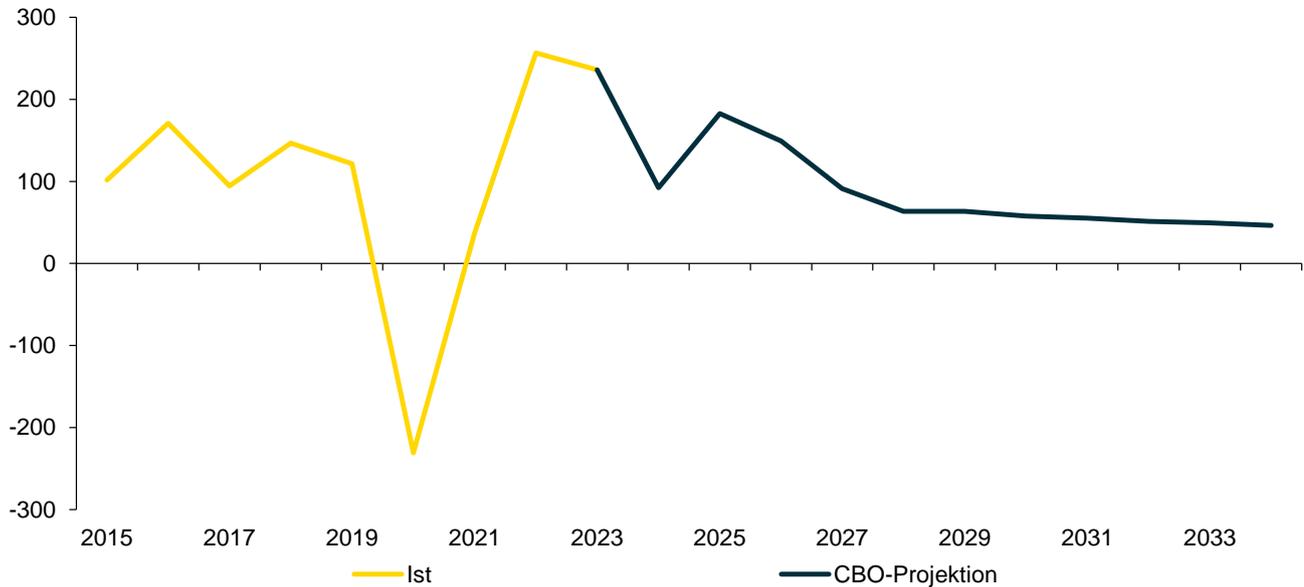
Neben dem Anstieg der Arbeitslosenquote lieferte der letzte Arbeitsmarktbericht eine weitere Enttäuschung. Im Juli entstanden nur noch 114 Tsd. neue Jobs. Allerdings war ohnehin zu erwarten, dass die Zeiten extrem hoher monatlicher Stellenzuwächse vorbei sind. Schließlich liegt die Beschäftigung um 6,7 Millionen höher als Anfang 2020, also unmittelbar vor Ausbruch der Coronakrise. Die enormen Stellenverluste der Krise wurden rasch wieder aufgeholt, der Pool kurzfristig verfügbarer Arbeitskräfte ist ausgeschöpft. Damit gibt das Bevölkerungswachstum das Grundtempo des Arbeitsmarktes vor. Vor allem die starke Einwanderung der letzten Jahre hat 2022 und 2023 für einen durchschnittlichen monatlichen Zuwachs der Erwerbsbevölkerung (bereits Erwerbstätige oder aktiv Beschäftigung Suchende) von rund 250 Tsd. Personen gesorgt. Diese Welle läuft allmählich aus. Der Rechnungshof des Kongresses (Congressional Budget Office, CBO) geht für die Jahre 2024 bis 2026 von einem monatsdurchschnittlichen Zuwachs von noch etwa 140 Tsd. aus, danach von weniger als 100 Tsd. (Chart 2).

Berechnungen der Fed von San Francisco lassen vor diesem Hintergrund darauf schließen, dass gegen Ende 2025 ein monatlicher Stellenzuwachs von gut 100 Tsd. ausreicht, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten.<sup>[1]</sup> Dieses "Tempolimit" unterscheidet sich damit nur geringfügig von den vor der Corona-Pandemie getroffenen Schätzungen.



**Chart 2 - Wieder niedrigeres Tempolimit am Arbeitsmarkt**

Zahl der Erwerbspersonen, durchschnittliche monatliche Veränderung in Tsd, ab 2024 Schätzung des Congressional Budget Office



Quelle: CBO, S&P Global, Commerzbank Research

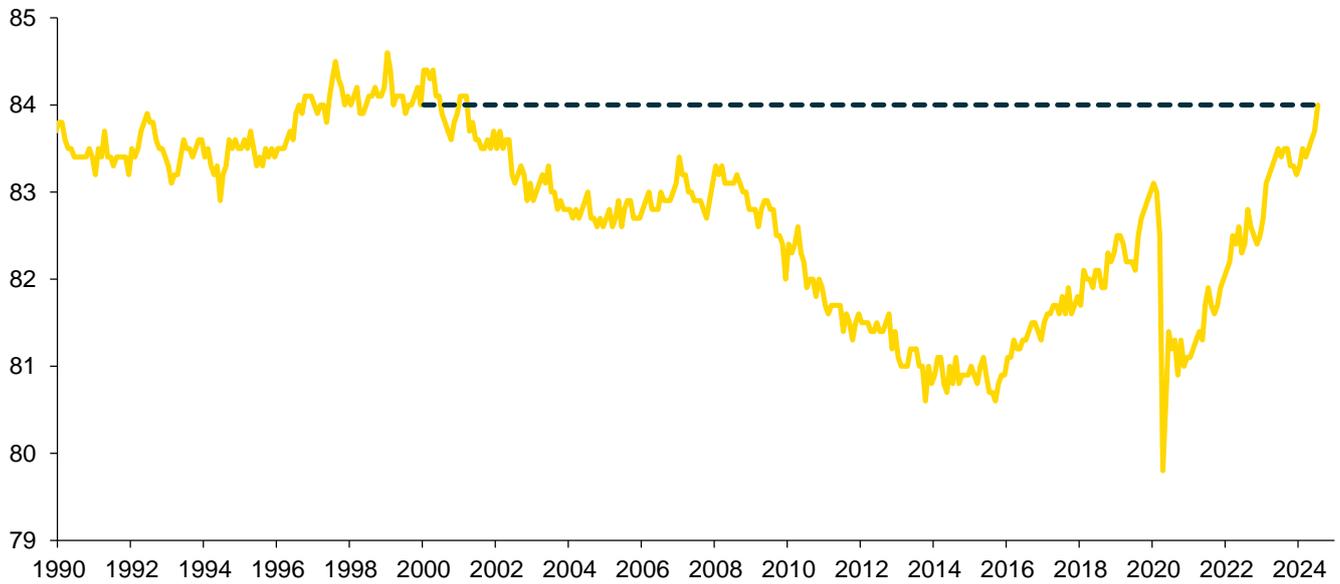
**... und wie steht's mit der Partizipationsrate?**

Das Tempolimit am Arbeitsmarkt kann zumindest zeitweise deutlich überschritten werden, wenn die Partizipationsquoten ansteigen, wenn sich also ein höherer Prozentsatz der Bevölkerung als bisher üblich am Erwerbsleben beteiligt. Die Partizipationsquote liegt aktuell bei 62,7% und damit gut einen halben Prozentpunkt niedriger als unmittelbar vor Corona (ein Prozent der Zivilbevölkerung über 16 Jahren entspricht aktuell rund 2,7 Millionen Personen). Alterungsbedingt wäre allerdings ein stärkerer Rückgang zu erwarten gewesen. Ein klareres Bild erlaubt die Partizipationsquote für die Jahrgänge 25 bis 54 Jahren. Diese stehen mitten im Erwerbsleben; die Partizipationsquote muss daher nicht um Alterungseffekte (oder um die Ausbildung, die für die Altersgruppen von 16 bis 24 Jahren eine große Rolle spielt) bereinigt werden. Die Partizipationsquote der 25-54jährigen ist zuletzt auf 84% gestiegen und liegt damit nicht mehr weit unter dem um die Jahrtausendwende erreichten Rekordhoch (Chart 3). Dies zeigt einerseits einen robusten Arbeitsmarkt an - und andererseits, dass wohl nicht mehr mit einem deutlichen weiteren Anstieg zu rechnen ist, der das Tempolimit am Arbeitsmarkt signifikant nach oben verschieben würde.



### Chart 3 - Beteiligung am Arbeitsleben ist stark angestiegen

Partizipationsquote: Beschäftigte und Arbeitslosen im Alter von 25 - 54 Jahren, in % der Zivilbevölkerung dieser Bevölkerungsgruppe, Monatsdaten



Quelle: BLS, S&P Global, Commerzbank Research

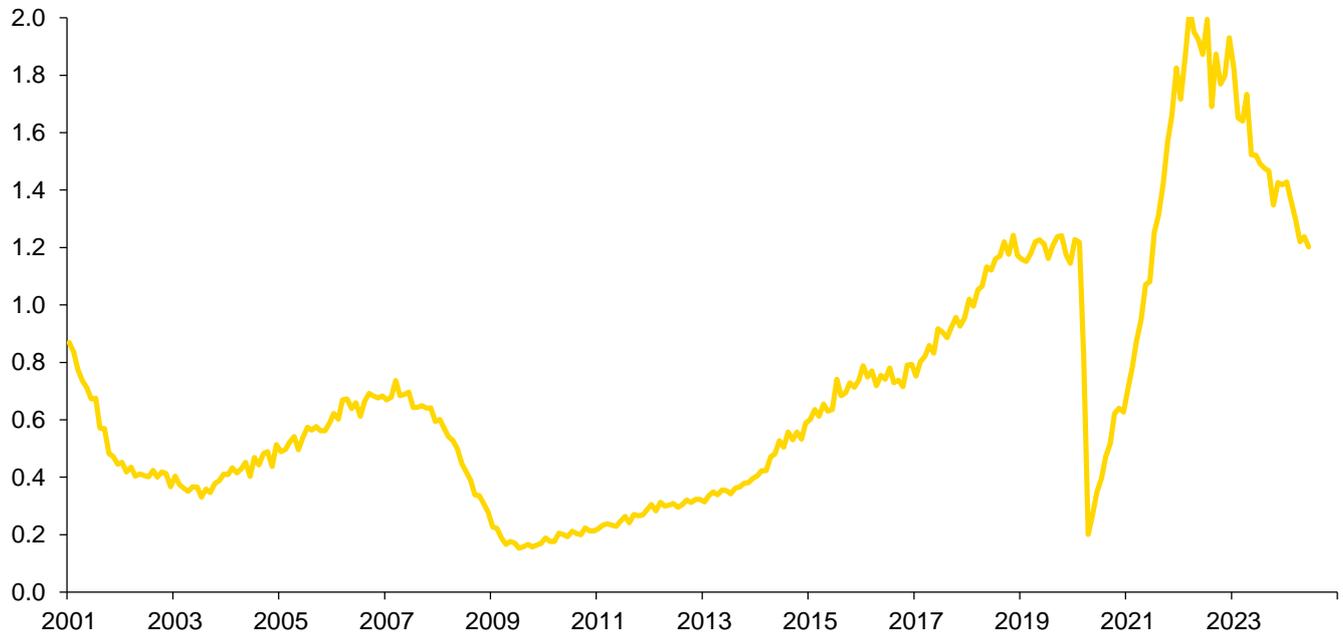
### Offene Stellen: Zurück auf dem Stand von 2019

Die Abschwächung am US-Arbeitsmarkt war zuerst bei den offenen Stellen sichtbar. Entfielen auf jeden Arbeitslosen 2022 zwei offene Stellen, so sind es inzwischen nur noch 1,2. Damit ist die Lage vergleichbar mit 2019, die Phase eines außerordentlichen engen Arbeitsmarktes ist vorbei (Chart 4).



#### Chart 4 - Arbeitsmarkt nicht mehr so eng

offene Stellen je Arbeitslosen



Quelle: BLS, S&P Global, Commerzbank-Research

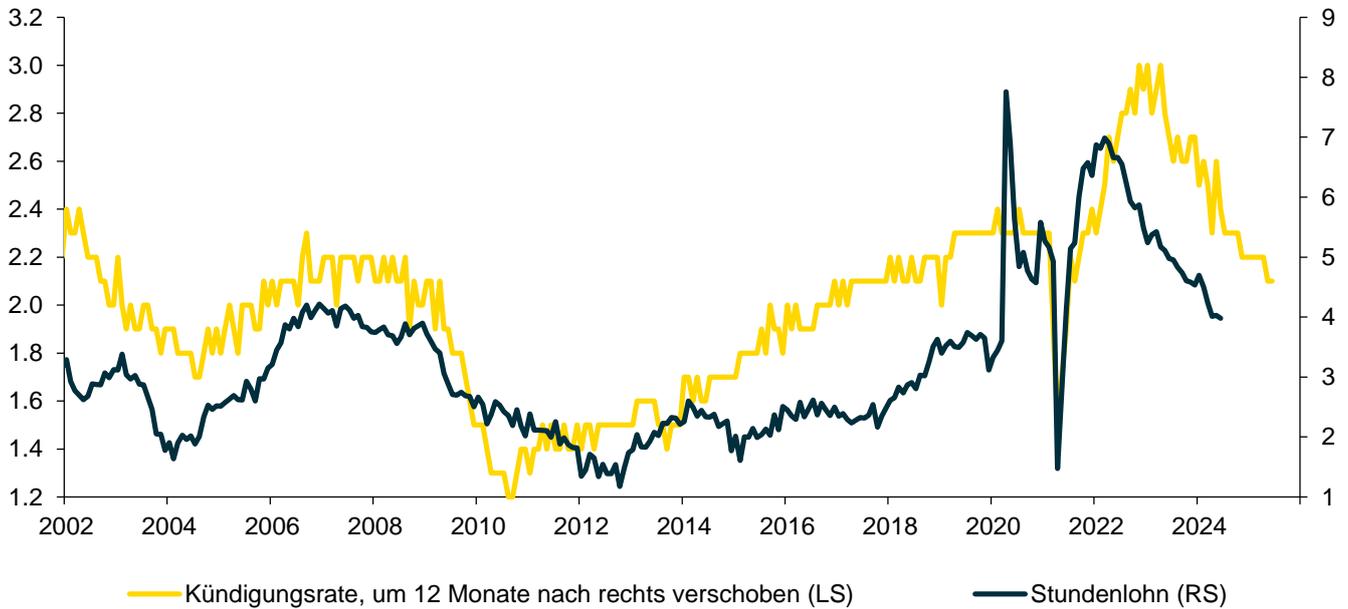
Wegen der geringeren Nachfrage nach Arbeitskräften kündigen inzwischen weniger Arbeitnehmer selbst. Die Eigenkündigungsquote ("quit rate" = Prozentsatz der Beschäftigten, der selbst gekündigt hat), ist inzwischen sogar niedriger als unmittelbar vor der Pandemie (Chart 4).

Wegen der geringeren Arbeitsnachfrage steigen die Löhne langsamer. Da die Kündigungen seitens der Arbeitnehmer einen Vorlauf von einem Jahr vor der Lohnentwicklung haben, dürfte sich der Lohnauftrieb weiter abschwächen (Chart 5).



**Chart 5 - Weniger Kündigungen = geringere Lohnsteigerungen**

Eigenkündigungen, in Prozent der Beschäftigung, um 12 Monate nach rechts verschoben. Durchschnittlicher Stundenlohn von Arbeitnehmern ohne Führungskräfte, Veränderung gegen Vorjahr in %



Quelle: BLS, S&P Global, Commerzbank-Research

**Was sagen "Echtzeitdaten" wie die Erstanträge?**

Die oben genannten Indikatoren werden mit einer Verzögerung von ein bis zwei Monaten veröffentlicht. Die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe liefern dagegen mit einer Verzögerung von lediglich einer Woche ein Bild des Arbeitsmarktes nahezu in Echtzeit.

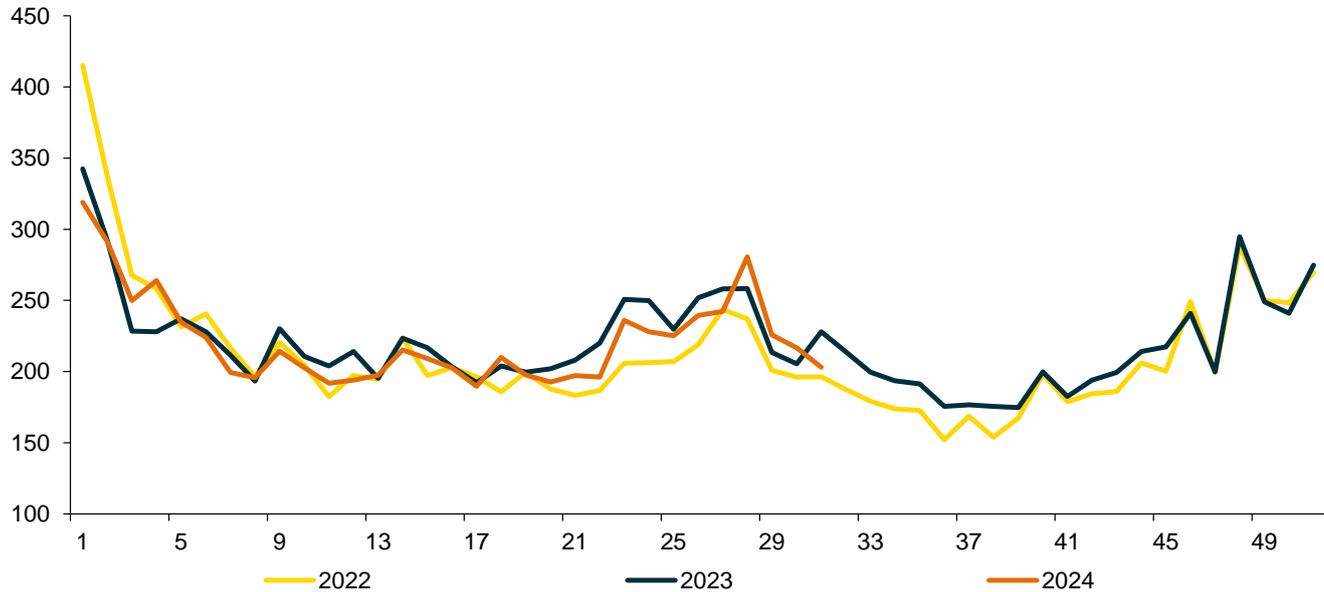
Die Erstanträge lagen zuletzt bei 233 Tsd. und damit um etwa 30 Tsd. höher als im Tief. Allerdings sind sie immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau; eine Rezession zeigten sie historisch erst an, wenn sie auf über 400 Tsd. gestiegen waren. Darüber hinaus gibt es gewisse Probleme mit der Saisonbereinigung; möglicherweise ein Erbe aus den Verwerfungen im Umfeld der Coronakrise. In nicht-saisonbereinigter Betrachtung liegen die Erstanträge exakt auf dem Niveau der beiden Vorjahre (Chart 6).

Dies dürfte allerdings ein zu günstiges Bild zeichnen. Es gibt Hinweise darauf, dass ein Teil des jüngsten Anstiegs der Arbeitslosigkeit auf unlängst eingewanderte Arbeitskräfte zurückzuführen ist, die ihre Jobs verloren haben. Diese haben noch nicht lange genug in die Arbeitslosenversicherung eingezahlt, um für Arbeitslosenhilfe berechtigt zu sein. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe erfassen diese Personengruppe daher nicht. Eine breite Abschwächung am Arbeitsmarkt würde allerdings auch einheimische Arbeitskräfte treffen und sich in steigenden Antragszahlen auf Arbeitslosenhilfe niederschlagen. Soweit ist es offensichtlich nicht.



### Chart 6 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe: Stabil niedrig

Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, nicht-saisonbereinigte Daten in Tsd., Kalenderwochen in den Jahren 2022 bis 2024.



Quelle: DOL, S&P Global, Commerzbank-Research

### Basisszenario: keine Rezession

Die Arbeitsmarktindikatoren zeigen im Moment eher eine Normalisierung des überhitzten Arbeitsmarktes an – eine Normalisierung, die die Fed mit ihrer restriktiveren Geldpolitik herbeiführen wollte – und keine Krise. Damit dies so bleibt, sollten die Zahlen sich aber nicht mehr deutlich verschlechtern. In den Worten von Fed-Chef Powell: Die US-Notenbank hat kein Interesse an einer weiteren Abkühlung.

Sicherlich haben sich mit der langsameren Gangart der US-Wirtschaft die Risiken einer Rezession etwas erhöht. Wir schätzen deren Wahrscheinlichkeit momentan auf etwa ein Drittel. Wir halten es aber weiterhin für wahrscheinlicher, dass die US-Wirtschaft um eine Rezession herumkommt und nur eine Zeitlang langsamer als im Trend expandiert. So haben sich die Finanzierungsbedingungen in diesem Jahr sogar eher verbessert, wie wir kürzlich **dargelegt** haben.

[1] Die Beschäftigungskomponente der Erwerbsbevölkerung ist breiter gefasst als die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft, da sie noch Selbständige und Landwirte berücksichtigt. Bei einer längerfristigen Betrachtung monatlicher Veränderungen (und des dadurch vorgegebenen "Tempolimits" am Arbeitsmarkt) fallen diese Unterschiede aber nicht allzu stark ins Gewicht ([zurück zum Text](#))



## Analysten

**Bernd Weidensteiner**

Senior Economist  
+49 69 9353 45625  
bernd.weidensteiner@commerzbank.com

**Dr. Christoph Balz**

Senior Economist  
+49 69 9353 45592  
christoph.balz@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 12/8/2024 14:40 CEST fertiggestellt und am 12/8/2024 14:40 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 O4/1313 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