



Liegt Kamala Harris wirklich in Führung?

Nach dem Austausch Bidens als Präsidentschaftskandidat liegen die Demokraten mit Kamala Harris in den Umfragen leicht in Führung. Wie stehen ihre Chancen? Und was wäre von einer Harris-Administration zu erwarten? Wir beantworten die wichtigsten Fragen.

Bernd Weidensteiner
Dr. Christoph Balz

Kamala Harris hat die Stimmung gedreht...

Der Wechsel des Präsidentschaftskandidaten der Demokraten von Joe Biden zu Kamala Harris hat den Wahlkampf durcheinandergewirbelt. In den nationalen Umfragen liegt nun nicht mehr Donald Trump vorn, sondern die derzeitige Vizepräsidentin (Titelchart). Sicherlich hat sie davon profitiert, dass ihr als neue Kandidatin besondere Aufmerksamkeit galt und in den letzten Tagen die Nominierung auf dem Parteitag positive Schlagzeilen lieferte. Aber wie aussagekräftig sind die Umfragen? Wir zeigen, worauf es ankommt.

... aber reicht das auch?

Tatsächlich sagt der geringe Umfrage-Vorsprung von Harris von meist ein bis zwei Prozentpunkten wenig aus. So geben viele nationale Umfragen eine Fehlermarge von plus/minus drei Prozentpunkten an. Damit liegt bei einem in einer Umfrage gemessenen Wähleranteil von Harris von 52% der "wahre" Anteil mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% zwischen 49% und 55%. Dieser Fehler resultiert daraus, dass in der Umfrage nicht alle potenziellen Wähler befragt wurden, sondern oft nur 1000 Personen. Bei einer Umfrage, bei der sich die Teilnehmer nur zwischen Harris und Trump entscheiden können, wäre also selbst ein Vorsprung von vier Prozentpunkten (52% minus 48% für Trump) nicht signifikant.

Damit bewegt sich der nationale Vorsprung von Harris derzeit im Bereich der Unsicherheitsmarge, selbst wenn man – wie es sinnvoll ist – nicht auf einzelne Prognosen schaut, sondern auf den Durchschnitt verschiedener Institute.

Hinzu kommt, dass der wahre Fehler der Umfragen größer ausfallen dürfte als die angegebenen drei Prozentpunkte. Denn es gibt weitere Fehlerquellen, beispielsweise wenn die Auswahl der Teilnehmer verzerrt ist (etwa nur Teilnehmer mit Festnetzanschluss bei einer Telefonumfrage), Nichtwähler nach ihren Präferenzen befragt werden, bestimmte Wählergruppen systematisch ihre Meinung nicht angeben oder Wähler – wie in Studien nachgewiesen – unabhängig von ihrer wahren Einstellung lieber den in Führung liegenden Kandidaten nennen. Die Institute versuchen zwar, ihre Ergebnisse um solche Effekte zu korrigieren. Möglicherweise führen sie damit aber neue Verzerrungen ein. Jedenfalls haben 2018 Forscher in den USA gezeigt, dass selbst kurz vor einer Wahl erhobene Umfragen typischerweise um sieben Prozentpunkte von dem tatsächlichen Ergebnis abweichen. [1]

Und bis zur Wahl sind es noch mehr als zwei Monate, in denen sich vieles ändern kann. Zum gleichen Zeitpunkt vor vier Jahren führte Biden mit 7,4 Prozentpunkten in den Umfragen. Die unmittelbar vor der Wahl durchgeführten Umfragen legten dann einen Vorsprung Bidens vor Trump von 7,2 Prozentpunkten nahe. Tatsächlich waren es nur 4,5 Prozentpunkte. Auch 2016 schlug sich Trump besser als die Umfragen angezeigt hatten.

Schaut auf die Swing States

Außerdem dürfte Harris selbst ein knapper Sieg bei den abgegebenen Stimmen nicht reichen. Denn am Ende geht es darum, in möglichst vielen Einzelstaaten vorne zu liegen und damit Stimmen im Wahlkollegium zu sammeln, das den Präsidenten wählt. Dort hat Trump einen Vorteil, weil die kleinen, ländlichen und eher ihm zugeneigten Staaten etwas überrepräsentiert sind. So nützte es 2016 Clinton nicht, dass sie landesweit mehr Stimmen als Trump erhielt. Und 2020 wurde es für Biden trotz des nationalen Stimmenvorsprungs von 4,5 Prozentpunkten sehr knapp. In den wahlentscheidenden Staaten Georgia, Arizona und Michigan lag er jeweils nur wenige Zehntel vor Trump.

Da in den meisten Bundesstaaten recht klar ist, wer gewinnt, stehen letztlich nur ein halbes Dutzend "Swing States" im Mittelpunkt. So dürfte Harris Staaten mit insgesamt 225 Wahlmännern sicher haben. Für eine Mehrheit im 538 Personen umfassenden Wahlkollegium fehlen ihr dann noch 45 Stimmen, die sie in den Swing States Pennsylvania, Georgia, Michigan, Arizona, Wisconsin, Nevada und dem zweiten Distrikt von Nebraska (dieser Staat vergibt Wahlmänner an die jeweiligen Sieger in den einzelnen Distrikten) sammeln müsste.[2]



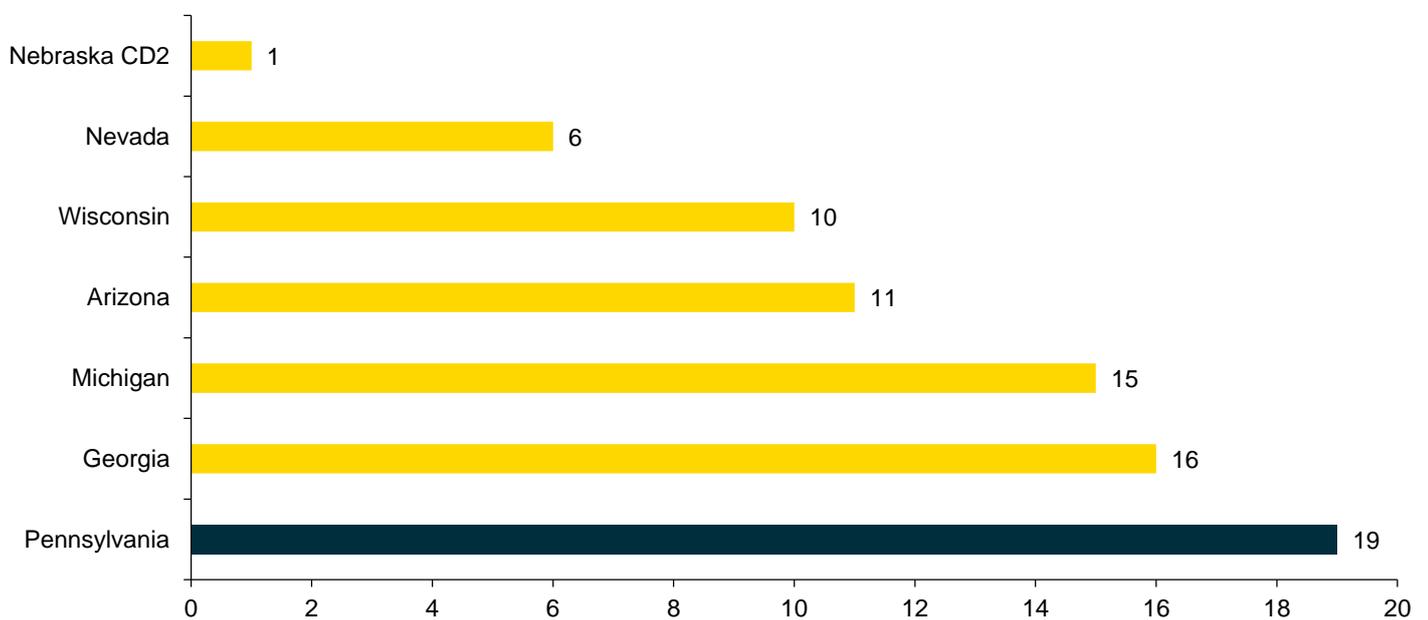
Alles offen?

Der einfachste Weg für Harris zu genau 270 Stimmen wäre, neben dem zweiten Distrikt von Nebraska die drei Staaten Pennsylvania, Michigan und Wisconsin zu gewinnen. Am knappsten dürfte es dabei in Pennsylvania zugehen. Da etwaige Prognosefehler in ähnlichen Staaten meist in die gleiche Richtung gehen, steht damit Pennsylvania im Mittelpunkt. Sollte Harris hier gewinnen, wird es wohl auch in den anderen beiden Staaten des Rostgürtels reichen. Die letzten Umfragen in Pennsylvania lassen ein Kopf-an-Kopf-Rennen erwarten.

Falls Harris Pennsylvania nicht gewinnt, könnte sie dies durch zwei Erfolge in Georgia und entweder in Nevada oder in Arizona ausgleichen (Chart 1). Die wenigen verfügbaren Umfragen für diese Einzelstaaten sehen derzeit in Nevada Trump in Führung und praktisch einen Gleichstand in den anderen beiden Staaten.

Chart 1 - Entscheidet sich die Wahl wieder mal in Pennsylvania?

Anzahl der Wahlmänner in den "Swing States". Nebraska: Kongressdistrikt 2



Quelle: US Bureau of the Census, RealClearPolitics, NYT, Commerzbank-Research

Womöglich werden aber auch die Umfragen in den Swing States bis zur Wahl kein klares Bild liefern. Trump gewann 2016 aufgrund von insgesamt 77.744 Stimmen, die er in Michigan, Wisconsin und Pennsylvania Vorsprung hatte. Biden setzte sich 2020 durch, weil er in Georgia, Arizona und Wisconsin insgesamt 42.918 Stimmen mehr hatte als Trump. Diese geringen Abstände lassen sich kaum zuverlässig vorhersagen.

Kongresswahlen und Handlungsspielraum des nächsten Präsidenten

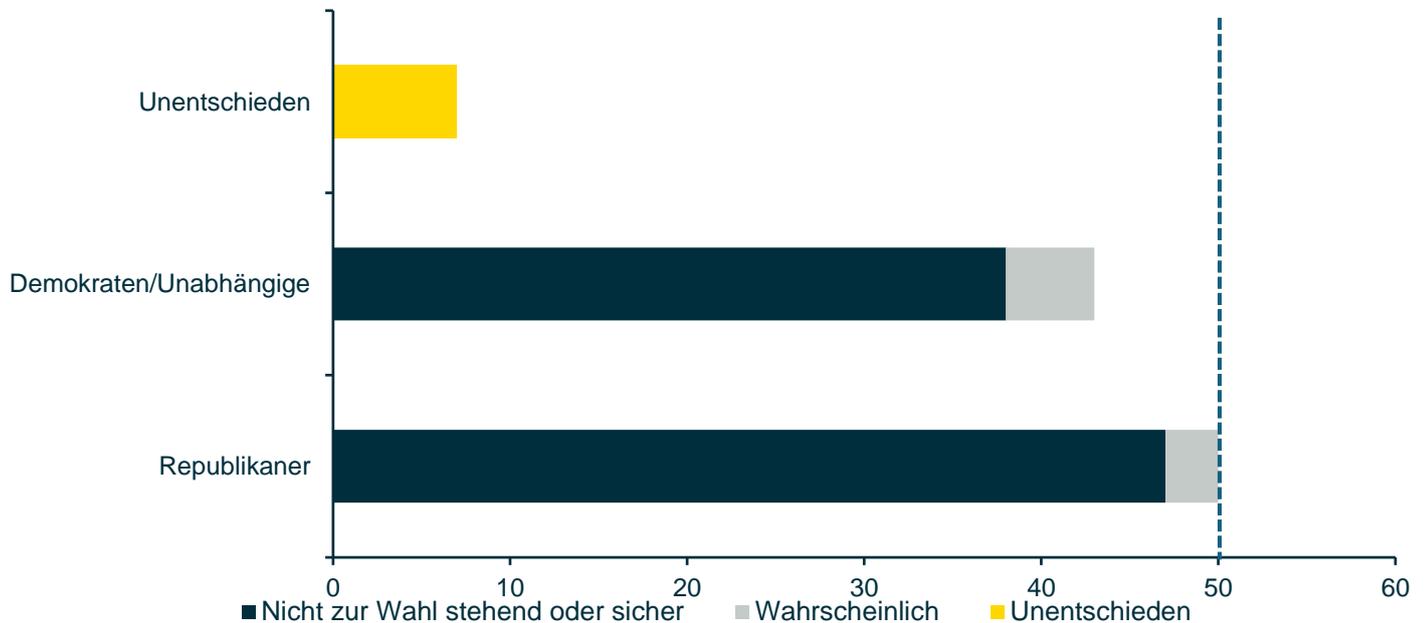
Inwieweit Kamala Harris ihre Pläne umsetzen kann, hängt auch von den gleichzeitig stattfindenden Wahlen des Repräsentantenhauses und des Senats ab. Im Repräsentantenhaus verfügen die Republikaner derzeit über eine knappe Mehrheit. Hier gibt es allerdings keine landesweiten Umfragen, da die Wahl aus 435 Einzelwahlen besteht, in denen jeweils ein Abgeordneter je Wahlbezirk bestimmt wird.

Im Senat verfügen die Demokraten zusammen mit einigen Unabhängigen über eine knappe Mehrheit von 51 der 100 Sitze. Sie werden aber mit Sicherheit den Posten für West Virginia verlieren, da der populäre Amtsinhaber Joe Manchin nicht mehr antritt und der Staat klar republikanisch orientiert ist. Damit dürften die Demokraten nur 43 Sitze sicher haben, da diese entweder nicht zur Wahl stehen oder die jeweiligen demokratischen Kandidaten deutlich vorne liegen. Die Republikaner kommen auf 50 sichere Sitze. Entsprechend müssen die Demokraten die sieben offenen Rennen in Arizona, Michigan, Montana, Nevada, Ohio, Pennsylvania und Wisconsin alle gewinnen, um einen Gleichstand von 50:50 zu erzielen, bei dem dann die Stimme des Vizepräsidenten den Ausschlag geben würde. Dies dürfte in Montana, dessen Bevölkerung ohnehin eher den Republikanern zuneigt, am schwierigsten werden. Dieses Rennen könnte also über die Senatsmehrheit entscheiden.



Chart 2 - Demokraten müssten für Senatsmehrheit alle umkämpften Sitze gewinnen

Laut Umfragen sichere und wahrscheinliche Sitze im nächsten Senat sowie bislang unentschiedene Rennen. Gestrichelte Linie: 50 Sitze (von 100 insgesamt)



Quelle: RealClearPolitics, US-Senat, Commerzbank-Research

Was wäre von einer Harris-Administration zu erwarten?

Mit eigenen wirtschaftspolitischen Vorstellungen ist Kamala Harris bislang nur wenig in Erscheinung getreten. Am vergangenen Freitag hat sie in einer Rede erste Konturen der wirtschaftlichen Pläne vorgestellt, die sie als Präsidentin umsetzen würde. Klar zu erkennen war eine in Teilen gegen das "Big Business" gerichtete Haltung. Schon lange war der linke Flügel der Demokraten der Ansicht, dass ein Teil der hohen Inflation auf Preisabsprachen und Preistreiberei seitens der Großunternehmen zurückzuführen sei. Harris hat sich insbesondere das Problem der in den letzten Jahren stark gestiegenen Lebensmittelpreise vorgenommen.^[3] Sie stellte ein bundesstaatliches Verbot der vermeintlichen Preistreiberei bei Lebensmitteln in Aussicht. Dazu sollen die Federal Trade Commission (FTC; diese Behörde ist mit der Durchsetzung des Kartellrechts und Verbraucherschutz befasst) und die Generalstaatsanwälte der Bundesstaaten neue Vollmachten bekommen, um etwaige Verstöße festzustellen und zu ahnden.

Viele Details dieses Vorhabens fehlen noch, und die praktische Umsetzbarkeit unterliegt erheblichen Zweifeln. Aber Kamala Harris offenbart ein generelles Misstrauen gegen die Preissignale eines freien Marktes und ist der Meinung, dass Behörden besser wüssten, was der "richtige" Preis ist. Die Preisregulierung bei Lebensmitteln mag zwar durchaus mit Blick auf die Wähler vorgeschlagen worden sein. Schließlich sind Lebensmittelpreise, die beinahe täglich beim Einkauf zu beobachten sind, außerordentlich "sichtbare" Preise und bewegen die Konsumenten stark. Allerdings sind sie auch ein beunruhigendes Signal an die Privatwirtschaft.

Konkreter als die Vorstellungen zur Preisregulierung sind andere Vorschläge von Harris:

- **Bezahlbares Wohnen.** Wie in fast allen westlichen Ländern sind die Kosten des Wohnraums und der zu geringe Neubau in den USA ein großes Problem. Harris will den Bau von Wohnungen insbesondere für Erstkäufer ankurbeln. Dazu sind Zuschüsse für Baukredite in Höhe von 25 Tsd. Dollar bei Erstkäufern geplant. Zudem verspricht Harris Zuschüsse für den Bau von verbilligten Wohnungen und will bundeseigenes Land für Neubaugebiete verfügbar machen. Insgesamt sollen in vier Jahren dadurch zusätzliche 3 Millionen Wohnungen gebaut werden können. Zur Begrenzung des Mietanstiegs sind weitere Vollmachten für die FTC vorgesehen, um gegen Mietpreisabsprachen vorzugehen (erneut ein Misstrauensvotum gegen die Privatwirtschaft).
- **Erhöhte Steuergutschriften für Kinder.** Einkommen mit niedrigen und mittleren Einkommen sollen im ersten Lebensjahr des Kindes rund 6000 Dollar an Steuergutschriften bekommen (sollte die Steuergutschrift höher ausfallen als die Steuerschuld der Familie, zahlt das Finanzamt den Differenzbetrag aus).



- **Höhere Zuschüsse für Krankenversicherung.** Die Steuergutschriften für Amerikaner, die eine Krankenversicherung bei dem von Obamacare eingeführten "Marktplätzen" für Versicherungen abgeschlossen haben, sollen erhöht werden. Davon profitieren Bürger, die nicht über ihren Arbeitgeber krankenversichert sind (Obamacare hat den Anteil der Amerikaner ohne Krankenversicherung dadurch deutlich gesenkt).

Zu erwarten ist außerdem eine **Verlängerung der Steuersenkungen** für Einkommen unter 400 Tsd. Dollar pro Jahr; nur die Steuersätze für Einkommen darüber würden dann Ende 2025 automatisch auf das Niveau vor den Steuersenkungen von Donald Trump zurückgesetzt werden. Je nach konkreter Ausgestaltung würde das über zehn Jahre Schätzungen des Center for a Responsible Federal Budget (CRFB) zufolge zwischen 1,6 und 2,5 Billionen Dollar kosten.

Das Haushaltsbüro des Kongresses erwartet für die kommenden zehn Jahre ein Defizit des US-Bundeshaushalts von insgesamt 22 Billionen Dollar oder 6,3% des BIP. Diese Schätzung beruht auf aktuellem Recht, geht also davon aus, dass alle Einkommensteuersenkungen zurückgenommen werden. Die bisher bekannten Pläne Harris' würden diesen Fehlbetrag um gut 3 Billionen Dollar erhöhen (Tabelle 1). Das ist zwar merklich weniger als bei einer Umsetzung der Trump'schen Vorhaben (die grob mit 6-7 Billionen Dollar veranschlagt werden können), Haushaltskonsolidierung spielt aber auch bei Harris keine Rolle.

Tabelle 1 - Auch Frau Harris hat teure Pläne

Vorschläge von Kamala Harris, Wirkung auf das bundesstaatliche Defizit in den nächsten 10 Jahren, in Billionen Dollar

	Bill. Dollar
Agenda zur Senkung der Kosten für amerikanische Familien	1.70
Erhöhung der Steuergutschrift für Kinder	1.20
Ausweitung der Steuergutschrift für Krankenversicherung	0.40
Höhere Steuergutschrift für Geringverdiener ohne Kinder	0.15
25 Tsd. \$ Hauskaufkredit für Erstkäufer	0.10
Senkung von Wohnkosten	0.10
Niedrigere Preise für verschreibungspflichtige Medikamente	-0.25
Verlängerung der Steuersenkungen für Einkommen unter 400 Tsd. \$	1.60
Gesamt	3.30

Quelle: Center for a Responsible Federal Budget, CBO, Commerzbank-Research

Bei den **Unternehmenssteuern** würden die Demokraten wohl auch gerne die Steuersätze erhöhen; Präsident Biden hat in seinem aktuellen Haushalt eine Anhebung von 21% auf 28% vorgeschlagen. Harris stellte sich auf dem Parteitag hinter diese Pläne. Allerdings war die unter der Trump-Administration vorgenommene Senkung der Unternehmenssteuern nicht wie bei der Senkung der Einkommensteuer mit einem automatischen Ablaufdatum versehen. Eine Anhebung würde daher eine Zustimmung in beiden Kammern des Kongresses voraussetzen - und damit Mehrheiten der Demokraten im Repräsentantenhaus und im Senat.

Ein wichtiger Unterschied zu Donald Trump ist die Haltung von Kamala Harris zur **Fed**. Sie distanzierte sich deutlich von der Meinung Trumps, dass einem Präsidenten eine Mitsprache bei der Geldpolitik zusteht. Die Fed sei eine unabhängige Institution und sie würde sich als Präsidentin "niemals in die Entscheidungen der Fed einmischen". Harris stünde damit in der Tradition, die sich spätestens seit Clinton etabliert hat.

Auch Kamala Harris ist keine Freihändlerin

In einer Debatte im Vorwahlkampf 2019 sagte Kamala Harris zwar, dass sie "keine protektionistische Demokratin" sei. Sie ist sicherlich aber auch keine Freihändlerin; solche gibt es in Washington ohnehin kaum noch. Harris gab sich kritisch gegen TPP, einer großen Freihandelszone asiatischer Länder und der USA, und stimmte 2020 als eine von nur zehn Senatoren gegen USMCA, dem von Präsident Trump angestoßenen Update der nordamerikanischen Freihandelszone NAFTA. Ein wiederkehrendes Thema für Harris war die Befürchtung, dass Freihandel schlecht für das Klima wäre. Zudem beschuldigte sie China wiederholt unfairer Handelspraktiken,



was teilweise sehr nach Donald Trump klang. Wie viele ihrer Parteikollegen sieht Harris im Freihandel auch einen Freibrief für US-Unternehmen, amerikanische Jobs ins Ausland zu verlagern.

Zu erwarten ist in wichtigen Bereichen eine Fortsetzung der Handelspolitik Joe Bidens. Die Zölle, gerade diejenige auf Importe aus China, dürften nicht gesenkt werden. Die unter Biden weiter verschärfte Gangart gegen China wird sich nicht ändern. Die USA werden sich weiter bemühen, China den Zugang zu westlichen High-Tech-Produkten zu erschweren. Umweltpolitische Gesichtspunkte könnten unter Harris mehr Gewicht in der Außenhandelspolitik bekommen.

Ist Harris besser für Europa?

Harris dürfte sich zwar konzilianter gegenüber den europäischen Partnern verhalten als ein etwaiger Präsident Trump. Aber ihre Einstellung liegt näher beim ehemaligen Präsident Obama als bei Biden; letzterer maß – geprägt durch den Kalten Krieg – guten Beziehungen zu Europa eine große Bedeutung bei. Harris, auch geprägt durch ihre kalifornische Herkunft, wird wohl Asien mehr Gewicht einräumen. Dies ist ohnehin der allgemeine Trend in der US-Politik. Für Europa dürfte das Verhältnis zu den USA schwieriger werden.

[1] Siehe "Disentangling Bias and Variance in Election Polls", Houshmand Shirani-Mehr, David Rothschild, Sharad Goel and Andrew Gelman, Journal of the American Statistical Association, 2018. ([zurück zum Text](#))

[2] Bei einem Gleichstand 269:269 im Wahlkollegium entscheidet das Repräsentantenhaus, wobei jeder Staat nur eine Stimme hat und daher wahrscheinlich Donald Trump gewinnen würde. ([zurück zum Text](#))

[3] Auch Donald Trump greift in seinen Reden gerne die stark gestiegenen Lebensmittelpreise auf, insbesondere die für Speck. Dafür macht er aber die Regierung von Joe Biden verantwortlich. ([zurück zum Text](#))



Research-Kontakte (E-Mail: vorname.nachname@commerzbank.com)

Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650

Economic Research

Dr. Jörg Krämer (Leiter)
 +49 69 136 23650

Dr. Ralph Solveen (stv. Leiter, Deutschland)
 +49 69 9353 45622

Dr. Christoph Balz (USA, Fed)
 +49 69 9353 45592

Dr. Vincent Stamer (Euroraum, Welthandel)
 +49 69 9353 45800

Dr. Marco Wagner (EZB, Deutschland, Italien)
 +49 69 9353 45623

Bernd Weidensteiner (USA, Fed)
 +49 69 9353 45625

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 6311 0166

Zins und Credit Research

Christoph Rieger (Leiter)
 +49 69 9353 45600

Michael Leister (Leiter Zinsen)
 +49 69 9353 45610

Rainer Guntermann
 +49 69 9353 45629

Hauke Siemßen
 +49 69 9353 45619

Ted Packmohr
 (Leiter Cov. Bonds und Financials)
 +49 69 9353 45635

Marco Stöckle
 (Leiter Credit)
 +49 69 9353 45620

FX & Commodites Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)
 +49 69 9353 45700

Antje Praefcke (FX)
 +49 69 9353 45615

Tatha Ghose (FX)
 +44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)
 +65 63 110111

Michael Pfister (FX)
 +49 69 9353 45614

Volkmar Baur (FX)
 +49 69 9353 26854

Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)
 +49 69 9353 45617

Carsten Fritsch (Rohstoffe)
 +49 69 9353 45647

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)
 +49 69 9353 45611

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 63110166

Weitere Publikationen (in Auszügen)

Economic Research: Economic Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)
 Economic Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen)
 Konjunktur und Finanzmärkte (Chart-Buch, das monatlich unser weltwirtschaftliches Bild darstellt)

Commodity Research: Rohstoffe Aktuell (Kommentar und Nachrichten zu Rohstoffmärkten, zweimal pro Woche)
 Rohstoffe kompakt (umfassende Analyse und Prognosen zu Rohstoffmärkten)

Zins und Credit Research: Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte)
 European Sunrise (tägliches Marktkommentar für die Europäischen Rentenmärkte)
 Covered Bond Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte)
 Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte)

FX Strategy: Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)
 FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)

Für den Bezug der aufgeführten Publikationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.



Analysten

Dr. Jörg Krämer

Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen

Stellv. Leiter Economic Research
+49 69 9353 45622
ralph.solveen@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 23/8/2024 07:32 CEST fertiggestellt und am 23/8/2024 07:32 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-Swaphändler 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