



Trump 2.0 – das Programm

Donald Trump baut seine Führung bei den Umfragen immer weiter aus. Sein Programm verspricht die "großartigste Wirtschaft der Geschichte" und eine Bekämpfung der Inflation. Allerdings dürften sich einige der angekündigten Maßnahmen gerade bei der Inflationsbekämpfung als kontraproduktiv erweisen, und die Fehlbeträge im Staatshaushalt dürften zumindest hoch bleiben.

| Bernd Weidensteiner

Wahlen im November: Trump ist nun klarer Favorit

Für die Wettmärkte ist die Sache klar: Donald Trump wird eine Chance von 65% auf den Wahlsieg im November eingeräumt, Joe Biden ist dagegen auf 18% zurückgefallen. Noch im April lagen die beiden gleichauf (Titelchart). Auch in den Umfragen baut Trump seinen Vorsprung aus, wobei der schwache Auftritt Bidens beim ersten TV-Duell und das Attentat auf Trump noch nicht vollständig berücksichtigt sind. Damit sollte ein Wahlsieg Trumps jetzt das Basisszenario von US-Analysen sein.

Nach den aktuellen Umfragen haben die Republikaner zudem gute Chancen, sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat eine Mehrheit zu erringen [1]. Dies würde es einer zweiten Trump-Administration ermöglichen, viele ihrer Projekte umzusetzen.

Wahlprogramm für Trump 2.0

Was wäre von Trump 2.0 zu erwarten? Hinweise hierauf liefert das anlässlich des Parteitags in dieser Woche veröffentlichte Wahlprogramm der Republikanischen Partei ("GOP Platform 2024 - Make America Great Again").[2] Wie schon bei einigen der öffentlichen Einlassungen Trumps lässt sich hier das Bemühen erkennen, bei wichtigen Fragen in die Mitte zu rücken. Ein Beispiel hierfür ist die staatliche Rentenversicherung und die Krankenkasse für Senioren (Medicare). Das Programm macht "absolut klar", dass es hier keine Kürzungen geben wird. Frühere republikanische Administrationen hatten hingegen immer wieder Privatisierungen dieser Versicherungen ins Spiel gebracht, was sich an der Wahlurne nicht ausgezahlt hat.

"Großartigste Wirtschaft der Geschichte", ...

Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die wirtschaftlich relevanten Punkte des Wahlprogramms. Wie jedes Wahlprogramm verspricht auch das der Republikaner, die Wirtschaft zu stärken. Zu diesem Zweck sollen die von Trump 2018 eingeführten Einkommensteuersenkungen nicht wie derzeit vorgesehen im nächsten Jahr auslaufen, sondern ohne Begrenzung verlängert werden. Zudem sollen Regulierungen abgeschafft werden und zukunftssträchtige Industrien besonders gefördert werden. Unter Letzterem verstehen die Parteistrategen auch Krypto-Währungen. Das Recht der Amerikaner, Bitcoins zu "schürfen", wird ausdrücklich genannt; einer scharfen Regulierung dieses Bereichs wird eine klare Absage erteilt. Allerdings soll Krypto vor allem eine private Veranstaltung sein, das Wahlprogramm erteilt Plänen von digitalem Zentralbankgeld eine Absage (die US-Notenbank zeigt sich dort ohnehin sehr zögerlich).

Förderungswürdig erscheinen auch Künstliche Intelligenz und die Raumfahrtindustrie. Die Frage ist allerdings, wozu man beispielsweise KI besonders fördern soll. Es entstehen aktuell auch ohne staatliches Zutun immer mehr auf KI ausgerichtete Rechenzentren, und die US-IT-Branche ist in diesem Bereich sowieso führend. Ähnliches gilt für die Raumfahrtindustrie (die aktuell rund 300 Tsd. Beschäftigte hat und eine Wertschöpfung von 130 Mrd. Dollar, entsprechend 0,5% der US-Wirtschaft).

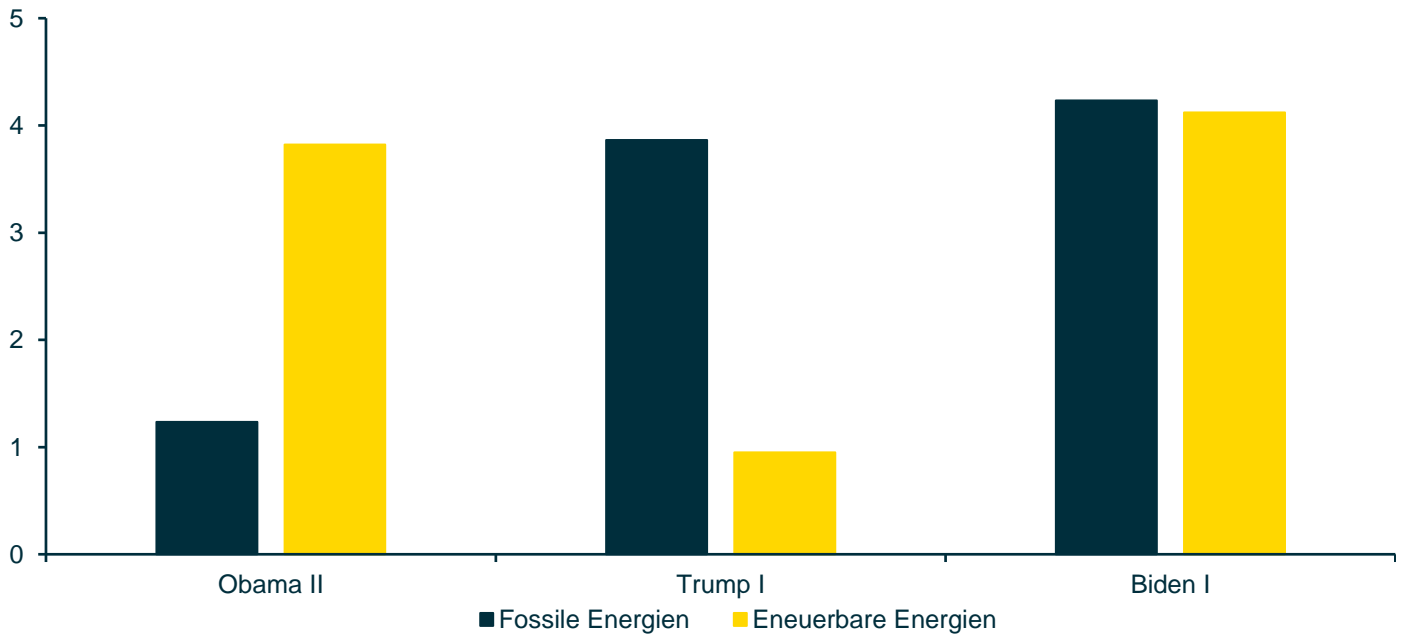
... auch durch stärkere Förderung von Öl und Gas ...

Zudem soll die amerikanische Energieerzeugung unterstützt werden, besonders bei fossilen Brennstoffen. Allerdings ist dies ohnehin im Gange, unter Präsident Biden ist die Förderung von Öl, Gas und Kohle sogar noch etwas stärker gestiegen als in der ersten Amtszeit Trumps (Chart 1). Offenbar sind hier technische und wirtschaftliche Gegebenheiten wichtiger als politische Weichenstellungen. Biden hat zwar erneuerbare Energien stark gefördert, insgesamt aber auch eine eher pragmatische Politik verfolgt. Ob Trump die Förderung der Erneuerbaren radikal zusammenstreicht, steht noch dahin, selbst wenn das Programm verspricht, den "sozialistischen Green Deal" zu beenden. Schließlich sind gerade republikanisch regierte Staaten wie Texas große Nutznießer dieser Politik.



Chart 1 - Produktion fossiler Energien wurde auch unter Biden deutlich ausgebaut

Primärenergieproduktion, Veränderungen während der Amtszeit im Vergleich zum Jahr vor Amtsantritt, annualisiert in %. Biden: 2023 ggü. 2020



Quelle: EIA, Commerzbank Research

... und höhere Zölle

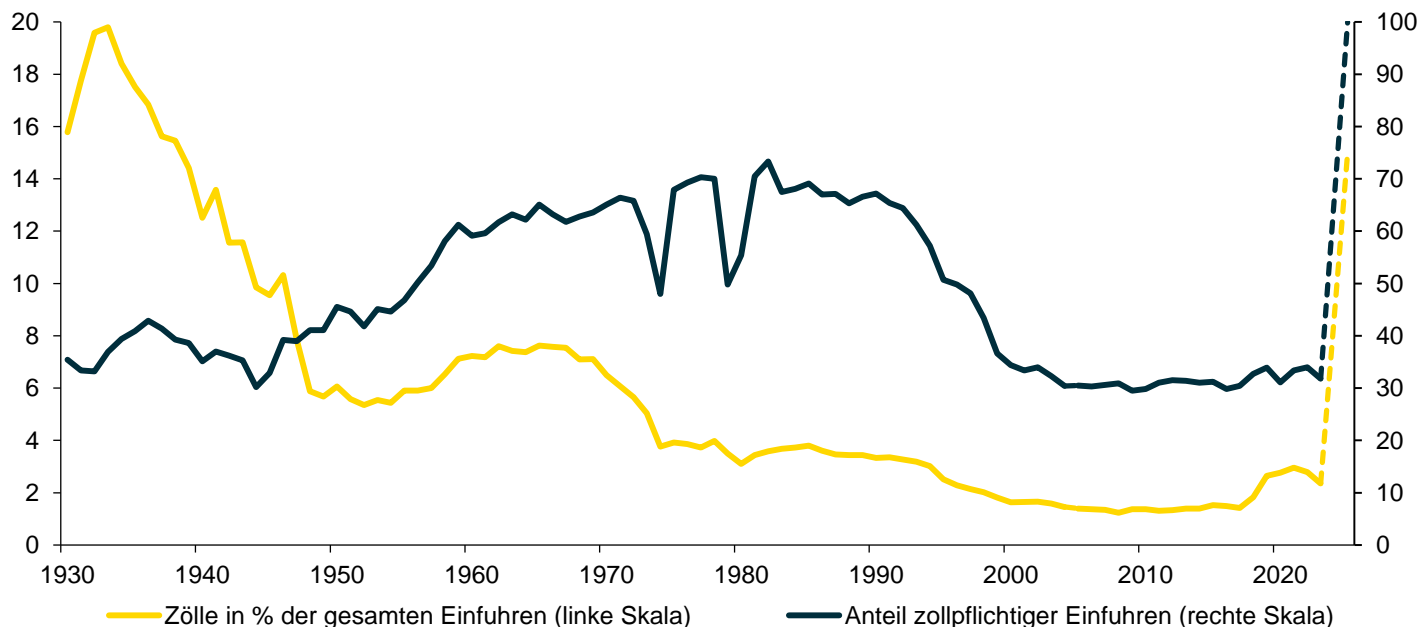
Um die Renaissance der Industrie und die strategische Unabhängigkeit von China zu fördern, plant Trump weitere Zollerhöhungen. Denn nur so ließen sich die ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteile der Konkurrenz ausgleichen. Trump hat daher einen allgemeinen Zollsatz von 10% ins Spiel gebracht sowie einen auf 60% erhöhten Zoll auf die Einfuhren aus China.

Selbst in der zweiten Hälfte der 1930er Jahre, einer sehr protektionistischen Periode, waren rund 60% der Einfuhren zollfrei. Ein Zollsatz von 60% auf chinesische Waren und ein allgemeiner Zollsatz von 10% auf alle übrigen Einfuhren wäre in jüngerer Vergangenheit jedenfalls beispiellos (Chart 2).



Chart 2 - Mr. Trumps außerordentliche Zollpläne

Zolleinnahmen in % der gesamten Einfuhren und Anteil zollpflichtiger Einfuhren. Gestrichelte Linie: Trumps Vorschlag eines 60%-igen Zolls auf Einfuhren aus China sowie eines 10%-igen Zolls auf alle übrigen Einfuhren



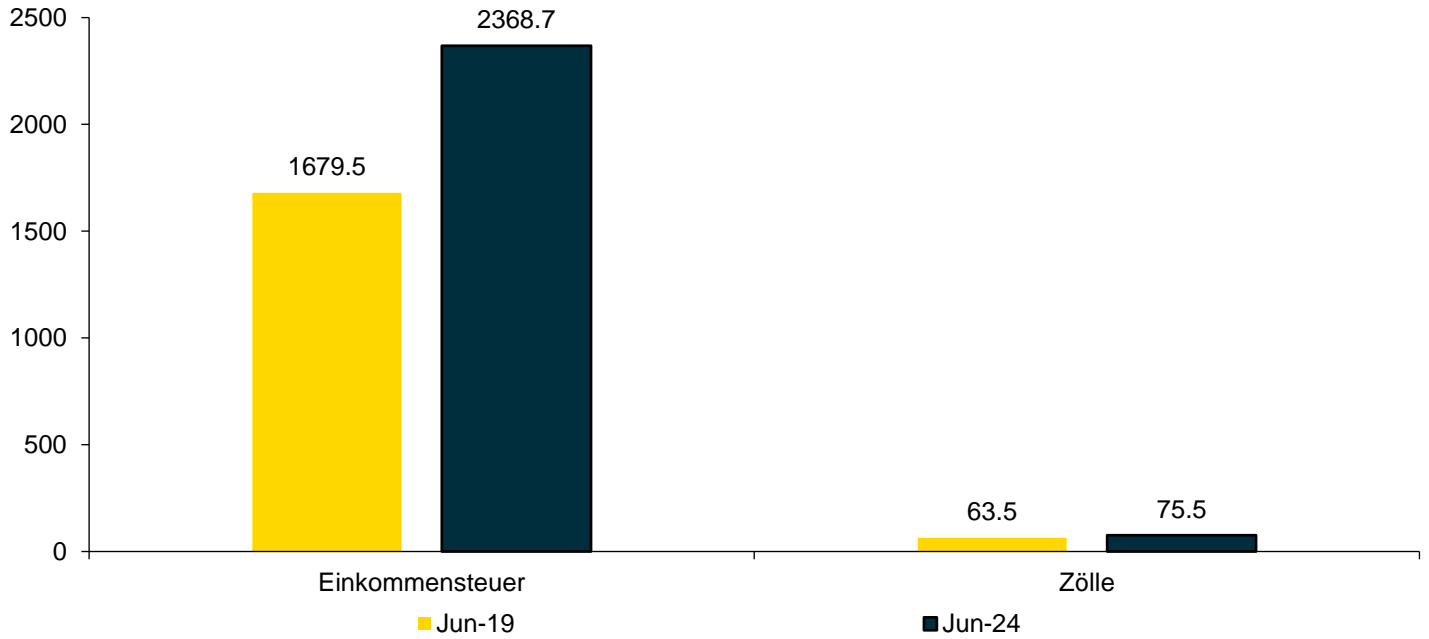
Quelle: USTR, Commerzbank Research

Dabei scheinen Zölle für Donald Trump ein Allheilmittel zu sein. Er hat sogar ins Gespräch gebracht, die Zölle so zu erhöhen, dass man die Einkommensteuer abschaffen könnte. Ein kurzer Blick auf die Zahlen genügt zur Bewertung dieser Idee: In den 12 Monaten bis Juni 2019 nahm Uncle Sam knapp 2,4 Billionen Dollar an Einkommensteuern ein, aber nur 75 Mrd. Dollar an Zöllen (Chart 3). Rechnerisch wären ein Zollsatz von 67% (statt den durchschnittlichen 2,5%, die zurzeit verlangt werden) auf die Wareneinfuhren [3] von aktuell knapp 3,2 Billionen Dollar nötig, um Einnahmen wie aus der Einkommensteuer zu erzielen. Tatsächlich ist bei solchen Zollsätzen aber mit einem deutlichen Rückgang der Einfuhren zu rechnen; das Petersen Institute kommt in einer Studie zum Schluss, dass bei einem einnahmenmaximierenden Zollsatz von 50% weniger als 800 Mrd. Dollar an Zöllen zu erwarten wären.



Chart 3 - Illusorische Plan: Einkommensteuer durch Zölle ersetzen

Einnahmen der US-Bundesregierung aus Einkommensteuer und aus Zöllen, 12 Monate bis Juni in Mrd. Dollar



Quelle: S&P Global, Commerzbank Research

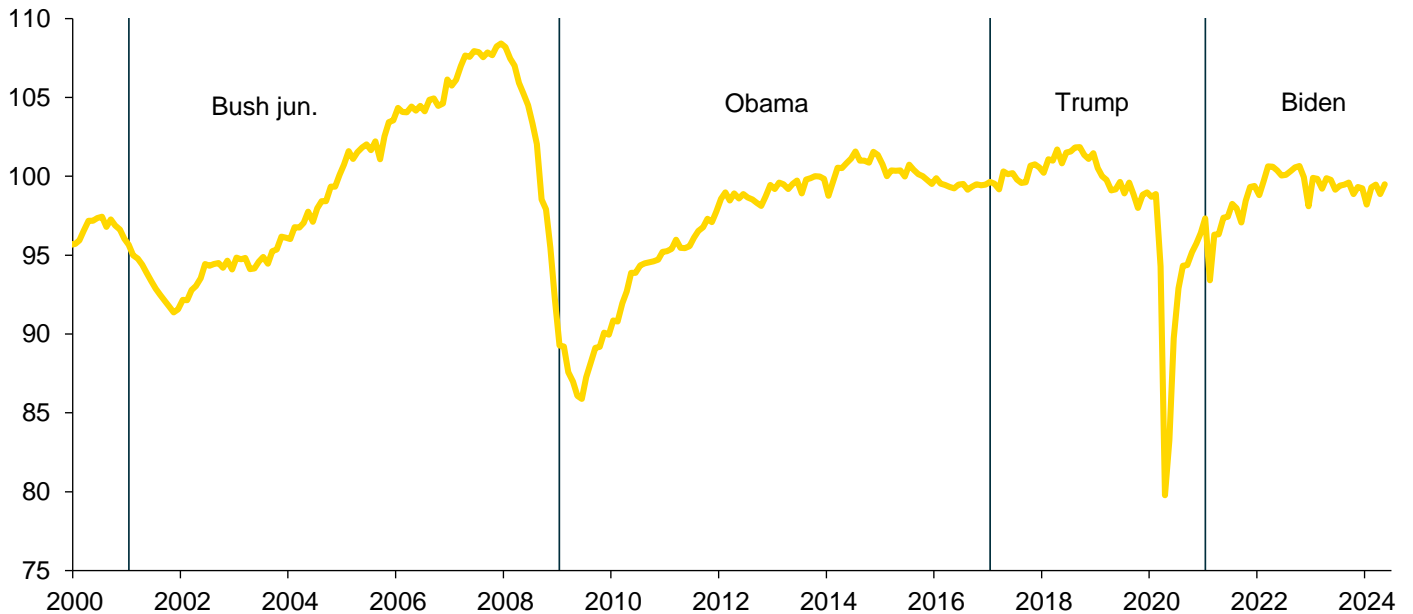
Geplante Maßnahmen mit geringen Erfolgsaussichten ...

Allerdings ist es fraglich, ob es mit diesen Maßnahmen gelingen wird, die USA wieder zur industriellen Supermacht werden (diesen Titel hat man vor geraumer Zeit an China verloren). Sowohl Trump-1 als auch die Biden-Administration haben sich "Made in America" auf die Fahnen geschrieben und dies mit zahlreichen und teuren Maßnahmen (von Zöllen bis Subventionen) unterfüttert. Der Erfolg ist bisher ausgeblieben. Die Erzeugung des verarbeitenden Gewerbes stagniert seit langem und liegt immer noch unter dem vor fast 20 Jahren erreichten Hoch (Chart 4).



Chart 4 - "Manufacturing Superpower": da ist noch viel zu tun

Produktion im verarbeitenden Gewerbe, 2017 = 100, Monatsdaten. Senkrechte Striche markieren Amtseinführung des jeweiligen Präsidenten



Quelle: Fed, S&P Global, Commerzbank Research

... und gefährden Ziel einer geringeren Inflation ...

Zudem gefährden höhere Zölle das im Wahlprogramm an erster Stelle genannte Ziel, die Inflation zu besiegen und die Preise "rasch nach unten zu bringen". Denn letztlich wäre dies eine Verbrauchssteuer auf Importe, und verschiedenen Studien zufolge wurden die von der ersten Trump-Administration beschlossenen Zollerhöhungen fast vollständig auf die Endpreise übergewälzt. Damit haben die US-Verbraucher (und nicht, wie erhofft, die ausländischen Exporteure) die Zölle getragen. Sollte infolge der Zölle tatsächlich Produktion in die USA verlagert werden, würde dies den Aufwärtsdruck auf die Inflation sogar verstärken. Denn angesichts des bereits jetzt sehr gut ausgelasteten Arbeitsmarktes würde der Arbeitskräftemangel und damit der Lohndruck weiter zunehmen.

... genau so wie die geplanten massenhaften Ausweisungen

Gleiches gilt für das im Wahlprogramm angekündigte "größte Deportationsprogramm der amerikanischen Geschichte". In den USA leben aktuell etwa 11 bis 12 Millionen illegale Einwanderer. Davon arbeiten wohl rund 8 Millionen, was gut 4 1/2 % der US-Erwerbsbevölkerung entspricht. Nach einer **Schätzung des Pew Research Center**, eines renommierten Instituts für Meinungsforschung und Datenanalyse, stellen diese in wichtigen Staaten einen beträchtlichen Teil der Arbeitskräfte gerade in Bereichen wie Bau, Landwirtschaft und Gastgewerbe. So dürften über 8% der Erwerbsbevölkerung in Texas illegale Einwanderer sein, in Nevada sogar mehr als 9%. Massenhafte Abschiebungen dieser Arbeitskräfte würden das Arbeitsangebot spürbar verringern. Dies würde zum einen das Wirtschaftswachstum bremsen, zum anderen in etlichen Bereichen die Löhne nach oben treiben und damit die Inflation eher ankurbeln als dämpfen. Dieser Effekt wäre sicherlich stärker als der einer geringeren Nachfrage nach Wohnraum auf die Mieten.

Budgetdefizit wird eher noch steigen

Zur Bekämpfung der Inflation soll auch ein Ende der "verschwenderischen" Staatsausgaben beitragen. Allerdings hat dies wohl eher deklamatorischen Charakter. Denn eine sparsame Haushaltsführung war im 21. Jahrhundert nicht gerade das Kennzeichen amerikanischer Regierungen gleich welcher Couleur. Vielmehr sind weiter hohe Fehlbeträge im Bundeshaushalt zu erwarten. So wird die Verlängerung der Steuersenkungen nach Schätzungen des Rechnungshofes des Kongresses (CBO) das Defizit um etwa 1% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erhöhen. Schon auf Basis der aktuellen Gesetzeslage - wo also ein Auslaufen der Steuersenkungen unterstellt wird - setzt das CBO die Defizite in den kommenden zehn Jahren bei gut 6% des BIP an. Hinzu kommen weitere teure Vorhaben wie die Erhöhung des Verteidigungsbudgets (was unter jeder künftigen Regierung wahrscheinlich ist) und die geplanten Förderungen für die Industrie.



Der Staatshaushalt wird dadurch weiter unter Druck geraten – und die Fed, die Zinsen zu senken, um die Refinanzierung zu verbilligen. Man muss kein ausgesprochener Fan der fiskalischen Theorie der Inflation sein, um dies bedenklich zu finden. Die einzige Möglichkeit, die teuren Pläne, die langfristige Stabilität der Staatsfinanzen und niedrige Inflationsraten unter einen Hut zu bekommen, wäre eine starke Beschleunigung von Produktivität und Wirtschaftswachstum.

Weiteres zum Thema Trump:

Woche im Fokus vom 24. Mai 2024: ["Legt Trump die Fed an die Leine?"](#)

Woche im Fokus von 9. Februar 2024: ["Trump - Was wäre, wenn ...?"](#)

Woche im Fokus vom 3. November 2023: ["Trump - Was brächte eine zweite Amtszeit?"](#)

[1] Im Senat stehen 34 der 100 Sitze zur Wahl. Die Demokraten und die mit ihnen verbündeten Unabhängigen müssen davon 23 verteidigen, sie haben also die schwierigere Aufgabe. Umfragen deuten darauf hin, dass die Demokraten ihre Mehrheit verlieren. Auch im Repräsentantenhaus sind die Republikaner leicht favorisiert. ([zurück zum Text](#))

[2] Gerade in Europa hat man hierfür bisher vor allem das von "Project 2025" veröffentlichte Programm herangezogen. Dieses maßgeblich von der Denkfabrik Heritage Foundation verfasste 922-Seiten-Werk ist ein Arbeitsprogramm für eine konservative Regierung und in vielerlei Hinsicht eine Wunschliste des rechten Flügels der Republikaner. Interessanterweise hat sich Donald Trump gegenüber den dort gemachten Vorschlägen eher reserviert gezeigt; offenbar sieht er durch eine zu einseitige Ausrichtung seine Wahlchancen beeinträchtigt. ([zurück zum Text](#))

[3] Dienstleistungsimporte (gegenwärtig knapp 0,75 Billionen Dollar) unterliegen keinem Zoll. ([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 19/7/2024 07:17 CEST fertiggestellt und am 19/7/2024 07:17 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 Prospektpflicht 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