



# Wieder einmal droht ein US-Shutdown

**Wenn sich der Kongress nicht noch kurzfristig einigt, geht der US-Regierung morgen das Geld aus. Viele Behörden, die keine kritischen Aufgaben übernehmen, müssten dann schließen. Dies würde die US-Wirtschaft insgesamt etwas belasten, aber wohl kaum den Aufschwung gefährden.**

## Donald Trump blockiert Einigung...

Eigentlich hatte man sich im Kongress schon darauf geeinigt, die am Samstag auslaufende Finanzierung der US-Bundesregierung bis März 2025 zu verlängern. Donald Trump, der künftige US-Präsident, hat dem Kompromiss allerdings eine Absage erteilt, womit er der verbreiteten Unzufriedenheit zahlreicher republikanischer Abgeordneter mit der Einigung Ausdruck verlieh. Schließlich enthielt das Paket auch einige kostspielige Zusatzmaßnahmen beispielsweise im Bereich der Gesundheitsvorsorge und umfasste 1547 Seiten, die die Abgeordneten kurzfristig abnicken sollten. Die Rebellion gegen den Kompromiss wurde von Elon Musk zusätzlich befeuert.

Der republikanische Sprecher des Repräsentantenhauses, Johnson, unternahm daraufhin einen zweiten Anlauf zur Einigung. Diese abgespeckte Version berücksichtigte allerdings zusätzlich auch Trumps Forderung nach einer Aussetzung der Schuldengrenze für zwei Jahre. Damit verärgerte er aber etliche fiskalisch konservative Republikaner. Entsprechend scheiterte dieser Plan B ebenfalls, wobei 38 Republikaner zusammen mit den Demokraten dagegen gestimmt haben. Aktuell haben die Republikaner nur eine schmale Mehrheit von 219:211 im Repräsentantenhaus, diese wird im Januar nach dem Zusammentreten des neu gewählten Kongresses weiter auf 219:215 schrumpfen.

## ...weil er die Schuldengrenze aus dem Weg haben will

Im Juni 2023 hat der Gesetzgeber die Schuldengrenze für die Bundesregierung außer Kraft gesetzt. Am 1. Januar 2025 wird diese wieder in Kraft treten, wobei der dann erreichte Schuldenstand die neue Obergrenze ist. Eine Erhöhung der öffentlichen Verschuldung ist dann nur möglich, wenn die Schuldengrenze erneut ausgesetzt oder um einen bestimmten Betrag erhöht wird. Aktuell sind nur etwa 70% der Staatsausgaben durch Steuereinnahmen abgedeckt, der Rest wird durch die Emission von Anleihen finanziert. Die Pläne Donald Trumps, insbesondere die in Aussicht gestellten steuerlichen Entlastungen und die Verlängerung der Einkommensteuersenkung von 2016, würden das Defizit weiter erhöhen. Die Schuldengrenze droht daher, seine Vorhaben zu behindern, was seine Forderung nach einer längerfristigen Aussetzung dieser Grenze erklärt.

20. Dezember 2024

Bernd Weidensteiner<sup>AC</sup>

Dr. Christoph Balz<sup>AC</sup>

### Inhalt

Donald Trump blockiert Einigung...	1
...weil er die Schuldengrenze aus dem Weg haben will	1
Kasten: Die US-Schuldengrenze ... und es droht damit wieder einmal ein Shutdown	2
Was passiert bei einem Shutdown?	2
Wie geht's weiter?	3
	4



Auch wenn die Schuldengrenze nicht ausgesetzt oder zum 1. Januar angehoben wird, würde dies die US-Bundesregierung aber nicht sofort treffen. Man könnte die laufenden Defizite statt über zusätzliche Schulden noch für einige Monate über den Rückgriff auf Kontoguthaben und Buchführungstricks abdecken.

### Kasten: Die US-Schuldengrenze

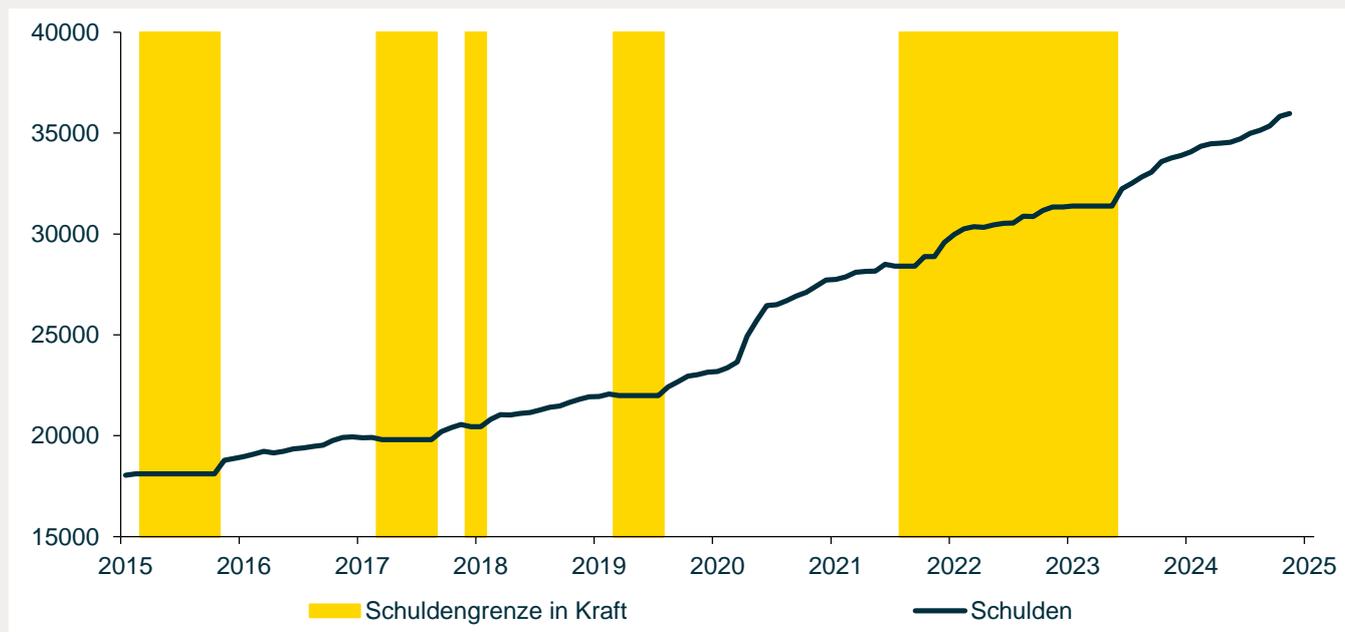
Der Kongress setzt eine Obergrenze für die Schulden, die die US-Bundesregierung aufnehmen darf. Diese musste im Laufe der Zeit immer wieder erhöht werden, da die Ausgaben gewöhnlich die Einnahmen übersteigen.

In den letzten zehn Jahren hat sich die Staatsverschuldung verdoppelt, die Schuldengrenze war dabei für etwa die Hälfte der Zeit ausgesetzt, insbesondere, um die stark steigende Verschuldung während und nach der Corona-Pandemie zu ermöglichen (Chart 1).

Ende November war die US-Bundesregierung mit knapp 36 Billionen Dollar verschuldet, was etwa 120% der Wirtschaftsleistung entspricht. Ein Fünftel dieser Schulden sind regierungsinterne Schulden (vor allem die Schulden des Finanzministers bei der bundesstaatlichen Rentenversicherung). Bei der Öffentlichkeit – und die Fed ist für die Schuldenstatistik ein Teil der Öffentlichkeit – steht die US-Regierung mit 28,8 Billionen Dollar (knapp 98% des BIP) in der Kreide.

**Chart 1 - US-Schuldengrenze war zuletzt öfter ausgesetzt als in Kraft**

Schulden der Bundesregierung in Mrd. Dollar, Monatsdaten



Quelle: US Treasury, Commerzbank-Research

### ... und es droht damit wieder einmal ein Shutdown

Das amerikanische Haushaltsjahr begann bereits am 1. Oktober, ohne dass sich der Kongress über ein Budget für das Haushaltsjahr 2025 geeinigt hätte. Verspätungen bei der Verabschiedung des Haushalts sind allerdings eher die Regel als die Ausnahme. So ist es seit 1976 insgesamt nur viermal gelungen, rechtzeitig vor Beginn des Haushaltsjahres ein reguläres Budget zu beschließen, zuletzt für das Fiskaljahr 1997. Üblicherweise beschließt der Kongress zur kurzfristigen Überbrückung eine Ausgabeermächtigung für einen begrenzten Zeitraum (eine sogenannte "Continuing Resolution"). Sollte in dieser Zeit kein Haushalt verabschiedet sein, muss dann eine neuerliche Überbrückung beschlossen werden. In dieser Situation befindet sich der Kongress gerade, denn heute Abend endet die Ende September beschlossene Continuing Resolution. Sollte sich der Kongress bis heute um Mitternacht nicht auf eine neue Überbrückungsfinanzierung geeinigt haben (und einer Einigung muss der Senat zustimmen, wo die Demokraten bis die

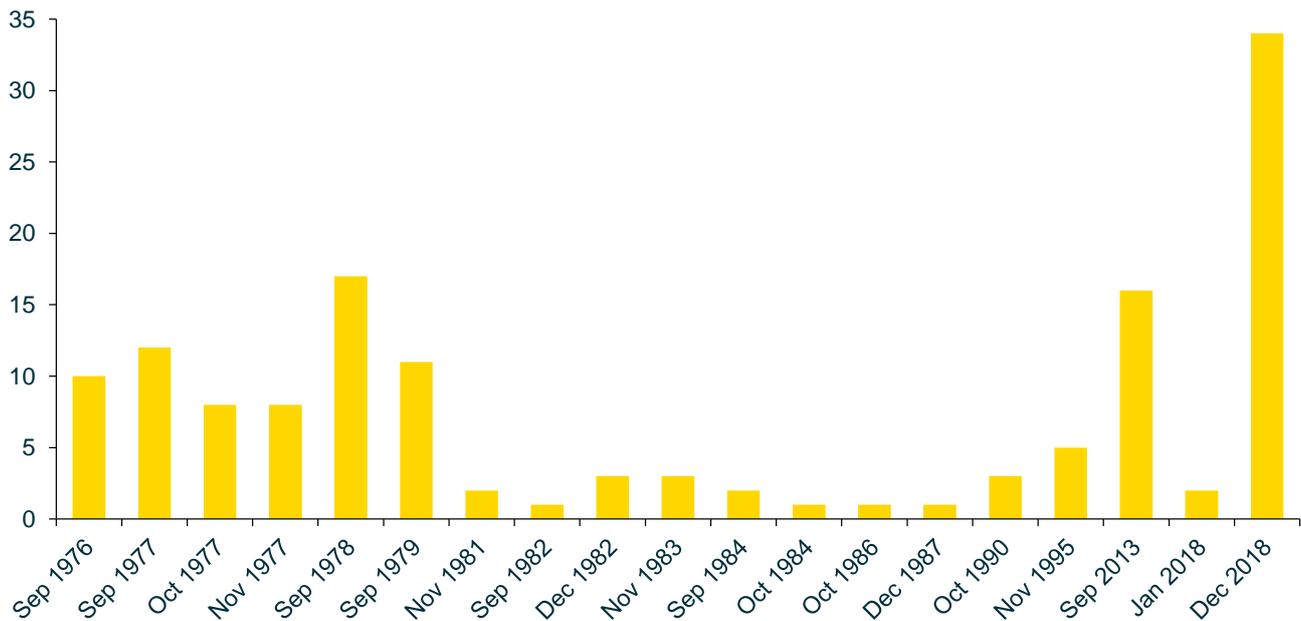


neu gewählten Abgeordneten Anfang 2025 zusammentreten noch über eine knapp Mehrheit verfügen), droht die Schließung von Regierungsbehörden.

Seit 1976 ist es bislang 21-mal zu einem solchen "Shutdown" gekommen. Der letzte - und bisher längste - Shutdown endete nach 34 Tagen im Januar 2019 (Chart 1).

### Chart 2 - Shutdowns der letzten 50 Jahre

Schließung von Regierungsbehörden, Länge in Tagen



Quelle: House of Representatives, Commerzbank-Research

## Was passiert bei einem Shutdown?

Ohne gesetzliche Ausgabegenehmigung werden "nicht-essentielle" Geschäfte der Regierung eingestellt und die Staatsbediensteten ohne Bezahlung in Zwangsurlaub geschickt. Das für zentrale Staatsaufgaben wie Verteidigung, polizeiliche Aufgaben oder andere lebenswichtige Funktionen nötige Personal bleibt allerdings ohne Bezahlung auf dem Posten. Neben diesen "essentiellen" Aufgaben laufen auch durch gesetzliche Verpflichtungen festgelegte Ausgaben weiter wie etwa die Rentenzahlungen.

Mögliche Folgen eines Shutdowns sind:

- Weil letztlich nur ein kleinerer Teil der Verwaltung und der Ausgaben betroffen ist, dürfte die direkte Auswirkung auf das Wachstum gering sein. Das Haushaltsbüro des Kongresses (CBO) **schätzt** beispielsweise, dass wegen des letzten Shutdowns zur Jahreswende 2018/19 das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2019 um 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfiel. Davon wurde das meiste später wieder aufgeholt, sodass der Gesamteffekt vernachlässigbar ist. Damals wurden rund 800 Tsd. der 2,1 Millionen Bundesbediensteten in Zwangsurlaub geschickt. Die Auswirkungen sind auch deshalb so gering, weil die Gehälter der Beschäftigten bisher immer nachgezahlt wurden.
- Aus Sicht der Finanzmärkte ist wichtig, dass der Schuldendienst von einem Shutdown nicht betroffen wäre. Bei US-Staatsanleihen wären also Zins- und Rückzahlungen gewährleistet. Dies ist ein entscheidender Unterschied zu einer Nichtanhebung der Schuldengrenze. Hier würden wesentliche stärkere Belastungen für die Wirtschaft drohen, bis hin zu einer formalen Staatspleite, wenn Staatsschulden wie etwa Treasuries nicht fristgerecht bedient werden.
- Statistikbehörden wie das Census Bureau (zuständig beispielsweise für Daten wie Auftragseingang oder Baubeginne) und das Bureau of Labor Statistics (Arbeitsmarkt- und Preisdaten) sind von einem Shutdown betroffen. Dem könnte bei einem längeren Shutdown etwa die pünktliche Veröffentlichung des am 10. Januar anstehenden Arbeitsmarktberichts für Dezember zum Opfer fallen. Die Fed, die Daten zur Industrieproduktion veröffentlicht, ist nicht direkt von einem Shutdown betroffen, sie ist für ihre



Statistik aber teilweise auf Datenlieferungen von anderen Stellen angewiesen. "Private" Daten wie der ISM-Einkaufsmanagerindex sind nicht betroffen.

- Sicherlich wäre ein Shutdown nicht gut für die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen. Allerdings ist die hauptsächliche Wirkung eines Shutdowns erfahrungsgemäß politisch und nicht wirtschaftlich. Und hier kommt es darauf an, wem die Amerikaner die größte Verantwortung für die Schließung von Regierungsbehörden geben. Bei einem anhaltenden Shutdown dürften aber beide Parteien nicht ungeschoren davon kommen.

## Wie geht's weiter?

Im nächsten Jahr haben die Republikaner die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses. Somit obliegt es ihnen, die Schuldengrenze anzuheben. In den letzten Jahren war dies stets ein politischer Drahtseilakt, den gerade die Republikaner genutzt hatten, um den Demokraten eine unsolide Haushaltspolitik vorzuwerfen. Diese dürften jetzt den Spieß umdrehen, was erklärt, warum Trump die Frage gerne noch vor seinem Amtsantritt geklärt sehen will. Es ist daher kaum zu erwarten, dass die Demokraten einer längerfristigen Aussetzung der Schuldengrenze zustimmen.

Leichter fallen dürfte eine Einigung auf eine zumindest kurzfristige Ausgabeermächtigung für eine oder zwei Wochen, die nicht mit anderen politischen Vorhaben verknüpft ist. Ob dies ohne einen zumindest kurzfristigen Shutdown gelingt, ist aber nicht klar.



# Analysten

**Bernd Weidensteiner** <sup>AC</sup>  
 Senior Economist  
 +49 69 9353 45625  
 bernd.weidensteiner@commerzbank.com

**Dr. Christoph Balz** <sup>AC</sup>  
 Senior Economist  
 +49 69 9353 45592  
 christoph.balz@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 20/12/2024 09:54 MEZ fertiggestellt und am 20/12/2024 09:54 MEZ 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.

**Analyst Certification (AC): Die Verfasser, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, 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:** Dieses Dokument ist grundsätzlich nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt. 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 Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 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 berechnigte 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 24.05

**Commerzbank Filiale**

<b>Frankfurt</b>	<b>London</b>	<b>New York</b>	<b>Singapore</b>
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