



Was steckt hinter der Deglobalisierung?

Der Welthandel wächst seit gut fünfzehn Jahren langsamer als die Weltwirtschaft.

Wir zeigen, dass dieses häufig als Deglobalisierung bezeichnete Phänomen hauptsächlich auf die wirtschaftliche Entwicklung Chinas zurückgeht. Auch eine Verschiebung der globalen Handelskorridore geht teilweise auf geopolitische Spannungen mit China zurück. Interessant ist, dass die Unternehmen in vielen Ländern ihre Lieferketten bisher nicht unabhängiger von China gemacht haben und Lieferketten nicht renationalisiert.

Dr. Vincent Stamer

Wird die Globalisierung rückgängig gemacht?

Die Globalisierung scheint sich umzukehren. Zwar ist der Welthandel in den letzten Jahren trotz Coronakrise preisbereinigt um mehr als 1% pro Jahr gestiegen. Allerdings ist in dieser Zeit das Bruttoinlandsprodukt der Welt deutlich schneller gewachsen. Entgegen des jahrzehntelangen Trends nimmt daher der Welthandel als Anteil der globalen Wirtschaftskraft seit gut fünfzehn Jahren wieder ab (Titelchart). So sank dieser Anteil von seinem Höhepunkt von 26% im Jahr 2007 auf 23% im Jahr 2023. Diese häufig als Deglobalisierung bezeichnete Entwicklung ist gerade für Deutschland besorgniserregend, da hierzulande ein Fünftel aller Arbeitsplätze direkt oder indirekt am Export von Gütern hängt und etwa ein Drittel der Wohlstandsgewinne der letzten Jahrzehnte auf den Außenhandel zurückzuführen sein dürfte. Wir untersuchen, welche Faktoren zu diesem Trend beitragen, wie sich die globalen Handelsflüsse verschieben und wie sich die weltweiten Lieferketten seit der Pandemie verändert haben.

China spielt eine maßgebliche Rolle

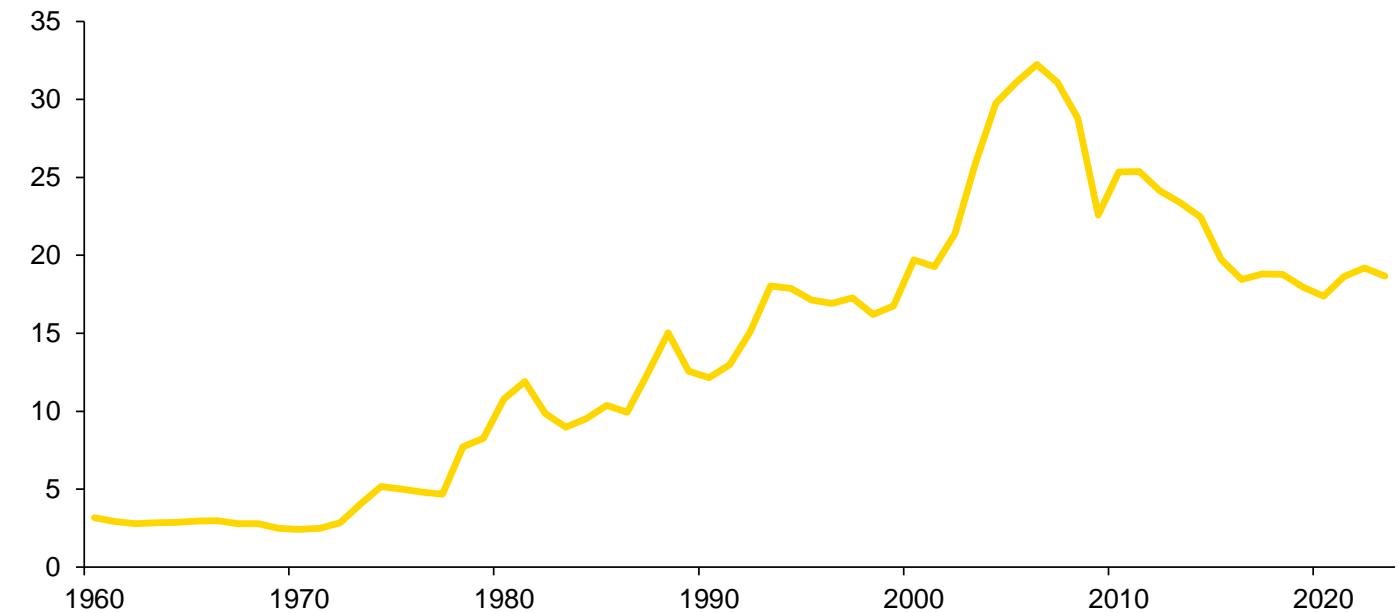
Ein wesentlicher Grund für die abnehmende Globalisierung liegt in der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas. China hatte seit den früher 2000ern ein rasantes Wirtschaftswachstum, das vor allem durch die Exportwirtschaft befeuert wurde. Seit 2007 fällt jedoch der Außenhandel in Relation zum chinesischen Bruttoinlandsprodukt Chinas (Chart 1):

1. China stärkt seinen Binnenmarkt. Aufgrund des fortschreitenden Wohlstandes der Bevölkerung und der politischen Bestrebung nach wirtschaftlicher Unabhängigkeit wächst die heimische Nachfrage nach Dienstleistungen deutlich schneller als die ausländische Nachfrage nach Waren. Der Staat erhöht Gesundheits- und Bildungsausgaben, die Privatwirtschaft investiert in die Forschung und Privatpersonen geben mehr Geld für heimische Dienstleistungen aus. Dadurch zieht der Dienstleistungssektor mehr Ressourcen wie Arbeitskräfte an, die nicht für die Produktion von Waren und damit von Exportgütern zur Verfügung stehen. Daher wächst der Außenhandel Chinas langsamer als sein Bruttoinlandsprodukt.
2. Die chinesische Produktion ersetzt zunehmend ausländische Zwischen- und Kapitalgüter durch Waren aus heimischer Herstellung. Im Jahr 2005 bestanden die aus China ausgeführten Waren zu etwa einem Viertel aus ausländischer Wertschöpfung. Dieser Anteil ist innerhalb von fünfzehn Jahren auf 16% gefallen. Auf der einen Seite führt das zu geringeren Importen. Auf der anderen Seite bindet die heimische Produktion von Zwischengütern ebenfalls Ressourcen, die nicht mehr für die Produktion von Endprodukten für den Export zur Verfügung stehen.



Chart 1 - China baut seinen Binnenmarkt massiv aus

Durchschnitt der Export- und Importquote Chinas am Bruttoinlandsprodukt, in %



Quelle: Weltbank, Commerzbank-Research

Ohne China wächst der Welthandel langsam weiter

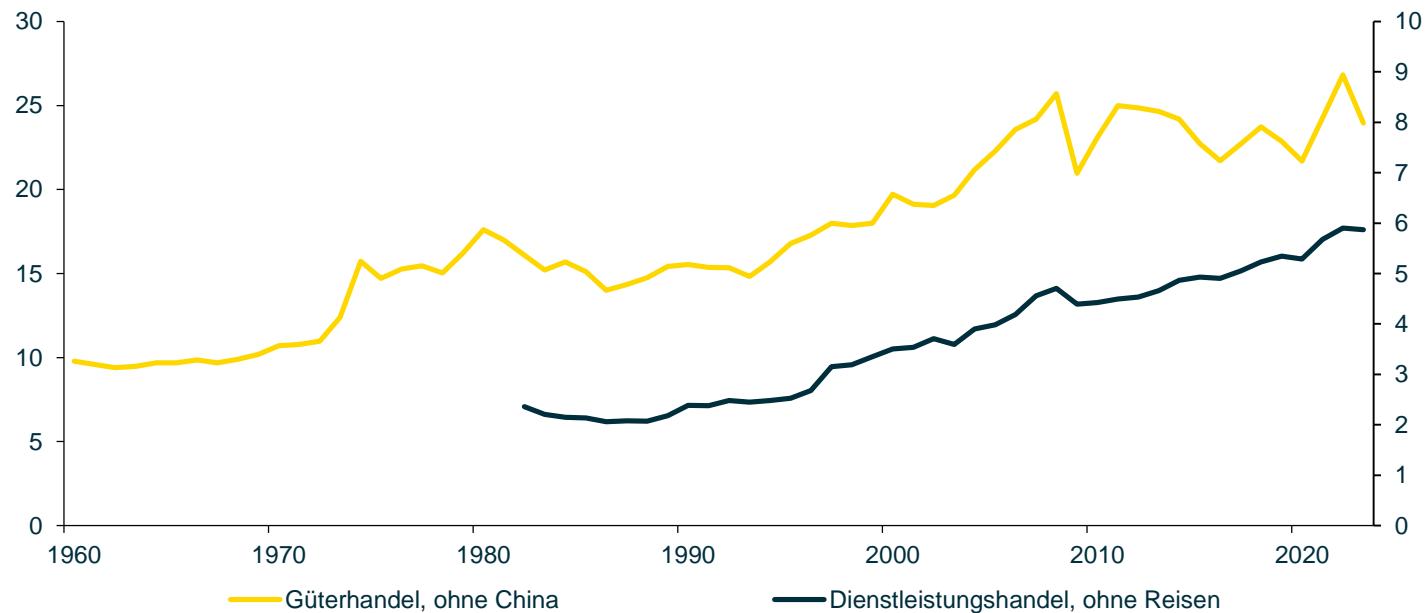
Aus den oben genannten Gründen sinkt die Außenhandelsquote Chinas seit 2007. Dies schlägt aufgrund der Größe der chinesischen Volkswirtschaft auf globale Größen durch. Deshalb zeichnet sich beim Anteil des globalen Güterhandels an der Weltwirtschaft keine Deglobalisierung mehr ab, wenn man China ausklammert (Chart 2). Stattdessen entwickelt sich er Anteil ohne China seit einigen Jahren unter Schwankungen seitwärts. Ohne den China-Effekt lässt sich daher eher von einer Stabilisierung der Globalisierung sprechen.

Bisher haben wir uns auf den Handel mit physischen Waren konzentriert. Ein anderes Bild zeigt der häufig übersehene Handel mit Dienstleistungen, der in Relation zum globalen Bruttoinlandsprodukt seit den 90er Jahren steigt. Zu typischerweise gehandelten Dienstleistungen gehören solche aus den Bereichen IT und Kommunikation, Transport und Finanz- und Versicherungswesen. Rechnet man die Reisedienstleistungen heraus, die durch die Pandemie stark eingebrochen sind, steigen die gehandelten Dienstleistungen fast ungebremst. Innerhalb der letzten 25 Jahre hat sich sogar der Anteil der gehandelten Dienstleistungen an der globalen Volkswirtschaft von 3% auf 6% verdoppelt (Chart 2).



Chart 2 - Sondereffekte reduzieren den Anteil des Welthandels

Warenhandel ohne China und Dienstleistungshandel ohne Reisedienstleistungen als Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt, in %



Quelle: Weltbank, Commerzbank-Research

Geopolitische Konflikte verschieben Handelskorridore

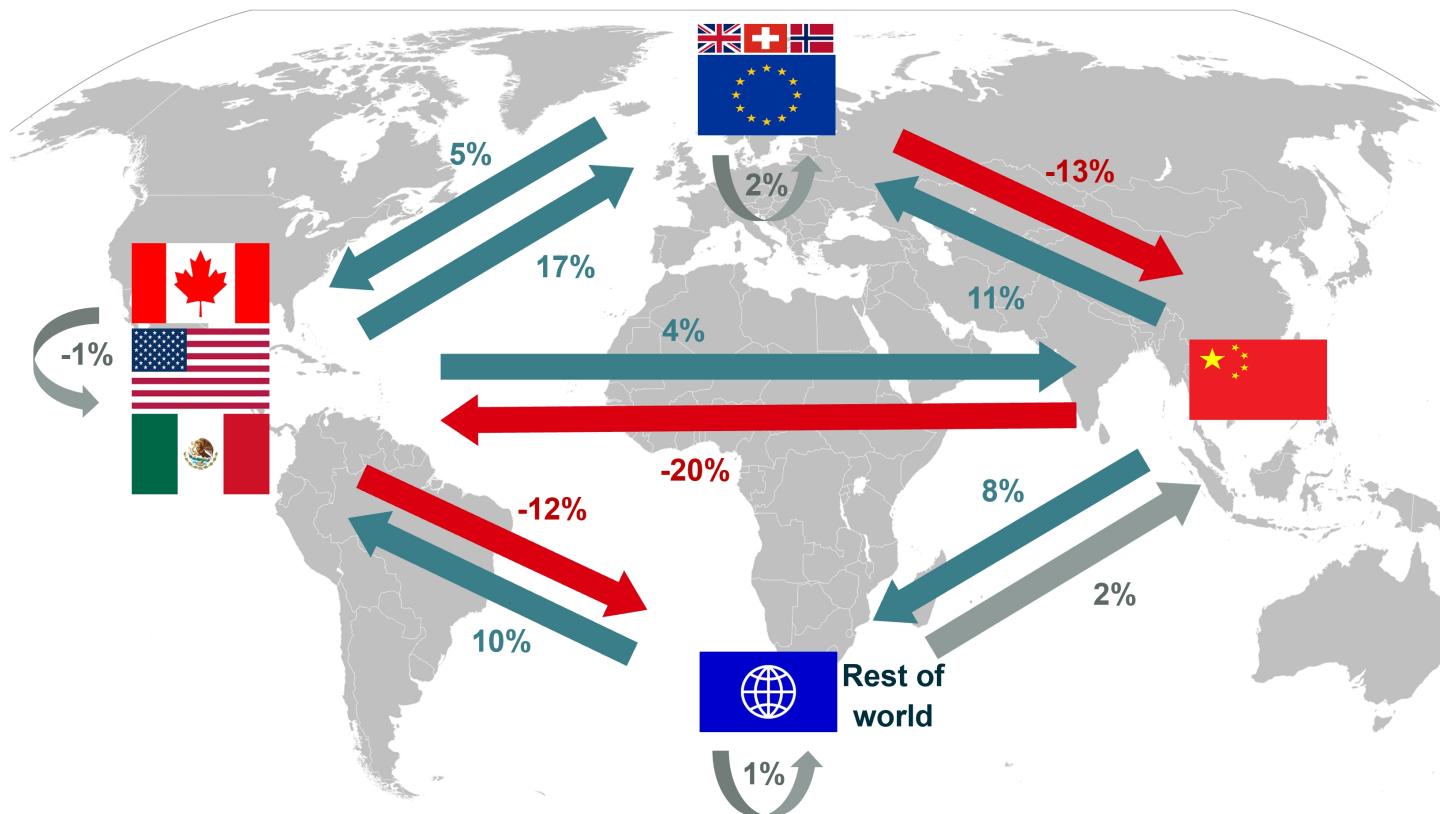
Unterhalb der globalen Ebene zeichnen sich unterschiedliche Entwicklungen auf den Handelskorridoren ab. Aufgrund des Handelskrieges zwischen den USA und China, den Donald Trump maßgeblich während seiner Präsidentschaft begonnen hat, importierten die Länder Nordamerikas im vergangenen Jahr 20% weniger Waren aus China als vier Jahre zuvor (Chart 3). Da sich dieser Handelskrieg noch nicht auf andere Handelspartner Chinas und der USA ausgeweitet hat, hat sich der betroffene Handel zwischen China und den USA in andere Regionen verschoben. So importierten die Vereinigten Staaten mehr aus dem Rest der Welt und Europa. Auf der anderen Seite exportiert China mehr nach Europa und den Rest der Welt. Diese Verschiebung der Handelsströme ist allerdings nur deshalb möglich, weil auf anderen Handelskorridoren noch keine Handelskonflikte ausgebrochen sind und die Zölle nicht in die Höhe getrieben wurden. Daher ist der Einbruch des Handels zwischen den USA und China auch eine Warnung vor den Konsequenzen von Handelskriegen.

Auch der europäische Außenhandel hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verschoben. Während der transatlantische Warenaustausch floriert, hat Europa seit 2019 preisbereinigt 13% weniger nach China exportiert. Das liegt einerseits daran, dass die chinesische Produktion sich weiterentwickelt hat und das Land zunehmend komplexere Güter wie Maschinen selbst produziert, welche in der Vergangenheit beispielsweise aus Deutschland importiert wurden. Andererseits produzieren auch deutsche Unternehmen mehr in China für den heimischen Markt, anstatt die Waren in Deutschland herzustellen und zu exportieren. Mit dieser Produktionsverlagerung könnten Unternehmen drohenden Handelsbarrieren zuvorkommen wollen, die wegen steigender politischer Spannungen zwischen dem Westen und China wahrscheinlicher werden. Diese Beobachtungen hatten wir bereits in einer vergangenen Woche im Fokus thematisiert.



Chart 3 - Der Welthandel ordnet sich neu

Veränderung von Warenhandel von 2019 bis 2023 zwischen den Blöcken USA, Kanada und Mexiko, der EU, Schweiz, Vereinigtes Königreich und Norwegen und China inklusive Hong Kong, Preisbereinigung mit dem CPB-Welthandelsdeflator



Lieferketten expandieren sogar und China-Abhängigkeit steigt

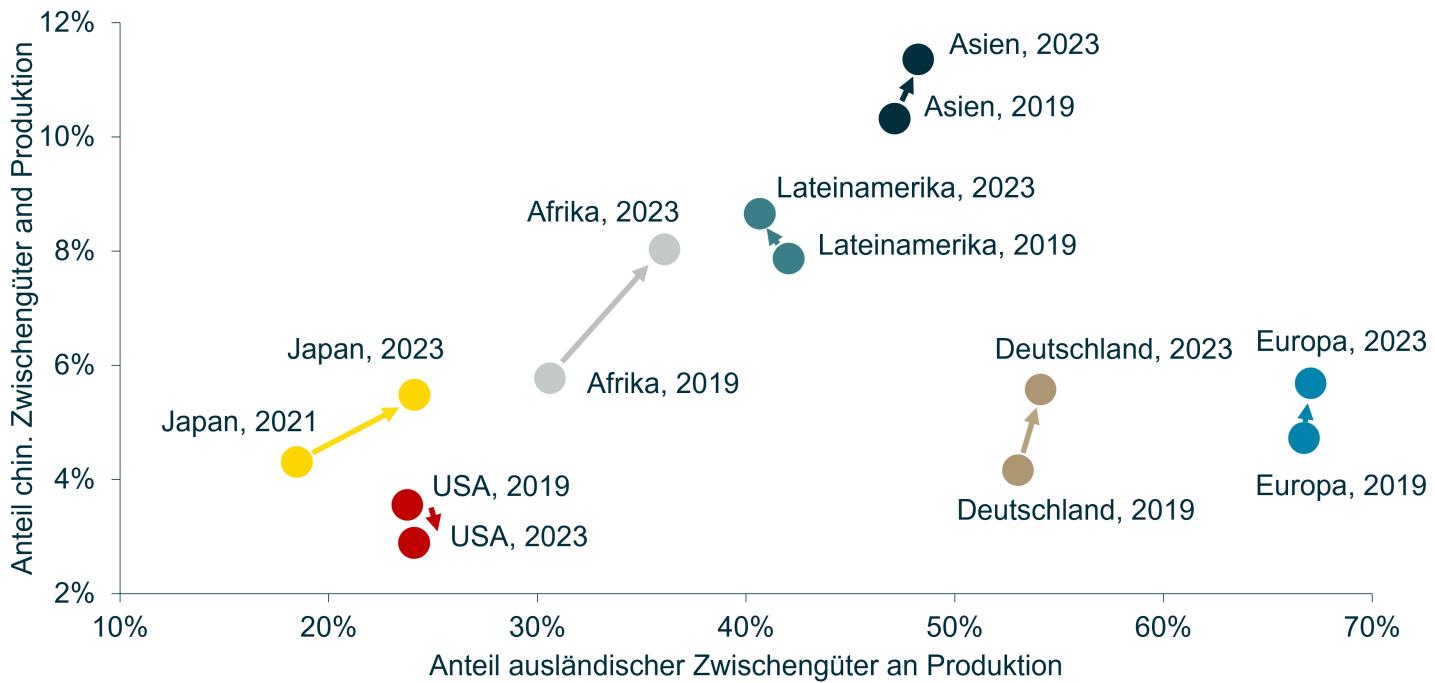
Fallende Exporte Europas nach China sollten eigentlich einhergehen mit geringeren Einfuhren aus China. Aber offensichtlich ist das Gegenteil der Fall: Von 2019 bis 2023 haben die europäischen Volkswirtschaften 11% mehr aus China importiert (Chart 3). Und nicht nur das: Auch die Abhängigkeit von chinesischen Vorleistungen scheint in diesem Zeitraum zugenommen zu haben. So ist das Verhältnis von Vorleistungsgütern, die Deutschland aus China importiert, gemessen an der Produktionsmenge Deutschlands von 4% im Jahr 2019 auf knapp 6% im Jahr 2023 gestiegen (Chart 4). Dies ist in fast allen Volkswirtschaften der Welt zu beobachten – besonders in Afrika. In Asien machen chinesische Vorleistungen mittlerweile sogar 12% des Produktionswertes aus. Nur die Vereinigten Staaten haben ihre Lieferketten unabhängiger von China gemacht. [1]

Insgesamt scheinen Lieferketten nach den Lieferengpässen der letzten Jahre nicht wie erwartet kürzer oder gar ganz renationalisiert zu werden. Nach wie vor zeichnen sich Deutschland und Europa mit einem hohen Anteil ausländischer Zwischengüter an der Produktion aus. Dieser Anteil stieg in Deutschland zwischen 2019 und 2023 von 53% noch einmal leicht auf 54%. Eine ähnliche Entwicklung (von links nach rechts in Chart 4) hin zu internationaleren Lieferketten lässt sich ebenfalls für die anderen Weltregionen außer Lateinamerika beobachten. [2]



Chart 4 - Lieferketten expandieren und steigern die Abhängigkeit von China

Verhältnis von Zwischengüter-Importen aus China und der Welt insgesamt zu nationaler Produktion, Vergleich zwischen 2019 und 2023, Europa beinhaltet Länder auf dem europäischen Kontinent außer Deutschland, Asien exkludiert China



Quelle: UN Comtrade, Weltbank, Commerzbank-Research

Europa hat viel zu verlieren

Die Globalisierung hat zweifellos an Schwung verloren. Ohne die wirtschaftliche Entwicklung in China bleibt der Anteil des Welthandels an der globalen Wirtschaftskraft in etwa konstant. Für einen erneuten Anstieg der Globalisierung wie in den zwei Jahrzehnten bis 2005 gibt es darüberhinaus keine Anzeichen. Dies bedeutet, dass auch die positiven Auswirkungen der Globalisierung – wie eine dämpfende Wirkung auf die Inlandspreise – bereits weggefallen sind. Wenn Handelshemmisse jedoch noch weiter errichtet werden, könnten diese sogar preistreibend wirken. Eine zweite Präsidentschaft unter Donald Trump oder eine Aggression Chinas gegen Taiwan könnten genau solche Handelsbarrieren erzwingen.

Zudem bedeutet wachsender Welthandel nicht zwangsläufig mehr Exporte der EU in die Welt. Das zeigen insbesondere die schwachen Exporte Deutschlands in den letzten Jahren. Während sich Chinas Rolle vom Abnehmer deutscher Produkte zum Wettbewerber entwickelt, erodiert Europas Wettbewerbsfähigkeit aufgrund hoher Arbeitskosten und anderer unzureichender Standortfaktoren. Gleichzeitig sind europäische Industrien stärker von chinesischen Vorleistungsgütern abhängig als noch vor fünf Jahren. Die EU sollte daher weiterhin Freihandelsabkommen mit Schwellenländern wie den Mercosur-Staaten Lateinamerikas, Indien und Afrika anstreben und den Handel stärker diversifizieren.

[1]Eine Abhängigkeit der amerikanischen Produktion von China durch Rohstofflieferung ist hier allerdings nicht einbezogen. Da China insbesondere bei Lithium und diversen seltenen Erden Weltmarktführer ist, können für die USA auch dennoch Abhängigkeiten entstehen. ([Zurück zum Text](#))

[2] Die Importe von Zwischengütern beinhalten intra-EU Handel. Eine hohe internationale Verzweigung von Lieferketten ist daher für Europa und Deutschland nicht überraschend. ([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 Sølveen (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 & Commodities 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 (täglicher 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 27/9/2024 07:25 CEST fertiggestellt und am 27/9/2024 07:25 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/sellsid/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 Meinungsaussagen 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 akkurate 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 einzuhören.

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG.

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

Volksrepublik China (VRC): Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für berechtigte 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 DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt Tel: + 49 69 136 21200	Commerzbank AG PO BOX 52715 30 Gresham Street London, EC2P 2XY Tel: + 44 207 623 8000	Commerz Markets LLC 225 Liberty Street, 32nd floor, New York, NY 10281-1050 Tel: + 1 212 703 4000	Commerzbank AG 128 Beach Road #17-01 Guoco Midtown Singapore 189773 Tel: +65 631 10000