

Commerzbank-Prognosen

TABELLE 7: Gesamtwirtschaftliche Prognosen

	Reales BIP (%)			Inflationsrate (%)			
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
USA	2,9	2,5	1,8	2,4	2,0	2,5	• 2019 lässt in den USA der fiskalische Impuls nach, außerdem bremsen die Zinserhöhungen der Fed mehr und mehr das Wachstum.
Japan	0,7	1,2	0,3	1,0	1,1	1,3	
Euroraum	1,9	1,4	1,6	1,7	1,5	1,4	• In China dürfte sich das Wachstum abschwächen, unter anderem wegen der hohen Verschuldung der Unternehmen und des Handelskriegs.
- Deutschland	1,5	1,2	2,0	1,9	1,7	1,8	
- Frankreich	1,5	1,2	1,5	1,9	1,5	1,0	
- Italien	1,0	0,9	1,2	1,2	1,2	1,3	
- Spanien	2,5	2,4	2,5	1,7	1,1	1,5	
- Portugal	2,0	1,6	1,9	1,1	1,3	1,6	
- Griechenland	2,0	2,0	2,4	0,8	2,1	1,4	
Großbritannien	1,4	1,3	1,6	2,5	2,2	2,1	• Im Euroraum setzt sich der Aufschwung bei geringeren Wachstumsraten fort. Allerdings werden die strukturellen Probleme des Euro-raums durch die lockere Geldpolitik der EZB nur übertüncht und damit konserviert. Die Währungsunion wandelt sich zu einer „italienischen Währungsunion“.
Schweiz	3,0	1,5	1,8	0,9	0,3	0,7	
China	6,6	6,3	6,0	1,9	2,5	2,2	• Der Aufschwung in Deutschland geht mit etwas niedrigerem Tempo weiter; unter der glänzenden Oberfläche erodiert allerdings die Wettbewerbsfähigkeit.
Indien	7,6	6,9	6,8	4,1	4,3	4,2	
Brasilien	1,1	1,9	1,6	3,7	4,1	4,2	• Globalisierung und Digitalisierung drücken die Inflation; sie wird im Euroraum nur wenig zunehmen.
Russland	1,6	1,1	1,2	2,9	3,6	2,5	
Polen	5,3	3,2	3,3	1,8	1,5	2,1	
Welt	3,8	3,5	3,4				

TABELLE 8: Zinsprognosen (Quartalsendstände)

	10.01.2019	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	
USA							• In den USA herrscht mehr oder weniger Vollbeschäftigung. Um die Inflation weiter niedrig zu halten, dürfte die US-Notenbank 2019 die Zinsen noch zweimal anheben.
Fed Funds Rate, Obergrenze	2,50	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	
3-Monats-Libor	2,78	2,75	3,00	3,25	3,25	3,25	
2 Jahre*	2,54	2,75	3,10	3,35	3,30	3,30	
5 Jahre*	2,54	2,85	3,10	3,30	3,30	3,35	
10 Jahre*	2,71	2,90	3,20	3,30	3,20	3,25	
Spread 10-2 Jahre	17	15	10	-5	-10	-5	• Bei zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen liegt das Gros des Renditeanstiegs hinter uns, weil ein Ende des Fed-Zinserhöhungszyklus langsam in Sicht kommt. Die Zinsstrukturkurve dürfte invers werden.
Swap-Spread 10 Jahre	3	0	0	0	0	0	
Euroraum							• Im Euroraum sprechen das Drängen der Südländer auf eine lockere Geldpolitik, rückläufige Wachstumsprognosen sowie eine nur um 1¼% schwankende Kerninflation gegen eine Zinserhöhung bereits 2019. Ein echter Zinserhöhungszyklus ist nicht in Sicht.
Einlagezins	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	
3-Monats-Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20	
2 Jahre*	-0,59	-0,60	-0,45	-0,50	-0,50	-0,35	
5 Jahre*	-0,34	-0,30	-0,05	0,00	-0,10	0,10	
10 Jahre*	0,26	0,30	0,55	0,60	0,50	0,65	
Spread 10-2 Jahre	85	90	100	110	100	100	• Im Euroraum dürfte sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen in der Tendenz seitwärts bewegen. Das liegt nicht nur an der fehlenden Aussicht auf einen echten Zinserhöhungszyklus, sondern auch daran, dass die EZB fällig werdende Anleihen auch nach einem Ende der Nettokäufe noch lange reinvestieren wird.
Swap-Spread 10 Jahre	61	55	60	60	60	60	
Großbritannien							
Repo-Satz	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	
3-Monats-Libor	0,91	0,95	1,10	1,20	1,35	1,45	
2 Jahre*	0,76	0,90	1,00	1,05	1,10	1,25	
10 Jahre*	1,27	1,60	1,70	1,80	1,85	1,90	

TABELLE 9: Wechselkursprognosen (Quartalsendstände)

	10.01.2019	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	
EUR-USD	1,15	1,14	1,16	1,19	1,22	1,24	• Der EUR-USD-Wechselkurs dürfte 2019 tendenziell steigen. Das liegt kaum an der EZB oder nachlassenden Italien-Risiken, sondern vor allem an dem sich abzeichnenden Ende des US-Zinserhöhungszyklus, der den Dollar erfahrungsgemäß belastet.
USD-JPY	108	111	110	107	104	102	
EUR-CHF	1,13	1,12	1,15	1,16	1,17	1,17	• Wir gehen weiterhin von einem geregelten Brexit aus. Aber die Unsicherheit bleibt noch lange hoch, so dass sich das Pfund bis auf weiteres nicht erholen wird.
EUR-GBP	0,90	0,87	0,87	0,88	0,89	0,90	
EUR-SEK	10,23	10,25	10,20	10,10	10,00	9,90	• CNY dürfte in den kommenden Quartalen wegen schwächerer Wirtschaftsaussichten in China in der Grundtendenz gegenüber dem USD unter Druck bleiben, doch dürfte die PBoC einen USD-CNY-Wechselkurs über 7,00 verhindern.
EUR-NOK	9,75	9,55	9,50	9,45	9,40	9,35	
EUR-PLN	4,30	4,35	4,40	4,30	4,25	4,25	
EUR-HUF	321	327	330	325	320	320	
EUR-CZK	25,62	25,60	25,40	25,20	25,10	25,20	
AUD-USD	0,72	0,75	0,75	0,77	0,78	0,79	
USD-CAD	1,32	1,28	1,26	1,24	1,22	1,20	
USD-CNY	6,78	6,85	6,90	6,93	6,95	6,95	

Quellen: Bloomberg, Commerzbank Research; Fettdruck Änderung gegenüber der letzten Woche; *Treasuries, Bundesanleihen bzw. Gilts

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

Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650

Economic Research	Zins und Credit Research	FX- & EM-Research	Commodity Research
Dr. Jörg Krämer (Leiter) +49 69 136 23650	Christoph Rieger (Leiter) +49 69 136 87664	Ulrich Leuchtmann (Leiter) +49 69 136 23393	Eugen Weinberg (Leiter) +49 69 136 43417
Dr. Ralph Solveen (stv. Leiter, Deutschland) +49 69 136 22322	Michael Leister (Leiter Zinsen) +49 69 136 21264	Thu-Lan Nguyen (G10) +49 69 136 82878	Daniel Briesemann +49 69 136 29158
Dr. Christoph Balz (USA, Fed) +49 69 136 24889	Rainer Guntermann +49 69 136 87506	Antje Praefcke (G10) +49 69 136 43834	Carsten Fritsch +49 69 136 21006
Peter Dixon (Großbritannien, BoE) +44 20 7475 4806	Peggy Jäger +49 69 136 87508	Esther Reichelt (G10) +49 69 136 41505	Dr. Michaela Kuhl +49 69 136 29363
Dr. Michael Schubert (EZB) +49 69 136 23700	Markus Koch +49 69 136 87685	Lutz Karpowitz (EM) +49 69 136 42152	Barbara Lambrecht +49 69 136 22295
Eckart Tuchtfeld (Politik Deutschland) +49 69 136 23888	Ted Packmohr (Leiter Cov. Bonds und Financials) +49 69 136 87571	Elisabeth Andreae (EM) +49 69 136 24052	Aktienstrategie Christoph Dolleschal (stv. Leiter Research) +49 69 136 21255
Dr. Marco Wagner (Deutschland, Italien) +49 69 136 84335	Marco Stöckle (Leiter Credit) +49 69 136 82114	Alexandra Bechtel (EM) +49 69 136 41250	Andreas Hürkamp +49 69 136 45925
Bernd Weidensteiner (USA, Fed) +49 69 136 24527		Tatha Ghose (EM) +44 20 7475 8399	Markus Wallner +49 69 136 21747
Christoph Weil (Euroraum, Frankreich, Schweiz) +49 69 136 24041		Charlie Lay (EM) +65 63 110111	Technische Analyse Achim Matzke (Leiter) +49 69 136 29138
		You-Na Park (EM) +49 69 136 42155	Cross Asset-Strategie Alexander Krämer +49 69 136 22982
		Hao Zhou (EM) +65 6311 0166	

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:	TagesInfo Rohstoffe (tägliches Kommentar zu Edel- und Industriemetallen sowie zum Energiemarkt) Rohstoffe kompakt (wöchentliche Analyse zu Energie-, Metall- und Agrarmärkten)
Zins und Credit Research:	Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte) European Sunrise (tägliches Marktcommentar für die Europäischen Rentenmärkte) Pfandbrief Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte) Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte) Credit Note (Handlungsempfehlungen für institutionelle Investoren)
FX Strategy:	Tagesinfo Devisen (Tagescommentar und -ausblick für die Devisenmärkte) FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt) FX Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen am Devisenmarkt)
Aktienstrategie:	Weekly Equity Monitor (wöchentlicher Ausblick auf die Aktienmärkte und die Quartalsberichte der Unternehmen) Monthly Equity Monitor (monatliche Publikation zu Gewinnen, Bewertung und Sentiment an den Aktienmärkten) Digging in Deutschland (Themenresearch mit dem Fokus auf den deutschen Aktienmarkt)
Emerging Markets:	EM Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)
Cross Asset:	Cross Asset Monitor (wöchentliche Marktübersicht inklusive Sentiment- und Risikoindikatoren) Cross Asset Outlook (monatliche Analyse der globalen Finanzmärkte mit taktischer Assetallokation) Cross Asset Feature (Spezialstudien zu Assetklassen übergreifenden Themen)

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

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 11.01.2019 07:57 CET fertiggestellt und am 11.01.2019 07:58 CET verbreitet wurde.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Research im Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank verantwortlich. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

Sofern diese Ausarbeitung eine Analyse eines oder mehrerer Beteiligungspapiere enthält, sei darauf hingewiesen, dass die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen 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. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

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://research.commerzbank.com/web/commerzbank-research-portal/public-page/disclosures*

*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. 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.

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 wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagendienstleistungen für „Retail Clients“ an.

USA: Die Commerz Markets LLC („Commerz Markets“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an "US Institutional Investors" und "Major Institutional Investors" gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Derivatetransaktionen mit US-Personen sind nach den Bestimmungen des Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act durchzuführen.

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 Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. 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 Wirtschafts-raumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

Singapur: Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren oder akkreditierten 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 erörterten Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

Hongkong: Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen sowie von Personen, deren gewöhnliche Geschäftstätigkeit im Kauf oder Verkauf von Aktien oder Schuldverschreibungen besteht, entgegengenommen werden.

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) 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. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesen Informationen Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. 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 Institute bestimmt, die Finanztransaktionen durchführen dürfen. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Derivatetransaktionen von VRC-Personen dürfen nur von VRC-Finanzinstituten eingegangen werden, denen Derivategeschäfte in der VRC gestattet sind und die alle notwendigen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen in der VRC eingeholt haben.

© Commerzbank AG 2019. Alle Rechte vorbehalten. Version 9.27

Commerzbank Firmenkunden

Frankfurt	London	New York	Singapore	Hong Kong
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt	PO BOX 52715 30 Gresham Street London, EC2P 2XY	225 Liberty Street, 32nd floor, New York, NY 10281-1050	71, Robinson Road, #12-01 Singapore 068895	15th Floor, Lee Garden One 33 Hysan Avenue, Causeway Bay Hong Kong
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000	Tel: +852 3988 0988