



COMMERZBANK

Economic Research

Economic Briefing

Trumps Angriff auf den Welthandel

Donald Trump hat gestern umfangreiche Zollerhöhungen angeordnet, die aggressivsten in der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte. Der Protektionismus tritt damit in eine neue Stufe ein. Das Risiko eines umfassenden globalen Handelskonflikts steigt, zumal viele Handelspartner – nach Trump'scher Lesart wohl eher "Handelsgegner" – die höheren Zölle nicht widerstandslos hinnehmen werden.

Was hat Trump verkündet?

Präsident Trump hat gestern eine umfassende Neuausrichtung der US-Außenwirtschaftspolitik angekündigt und eine umfassende Erhöhung der Zölle angeordnet. Im Einzelnen:

- Für alle Importe der USA wird ab dem 5. April grundsätzlich ein zusätzlicher Zoll von 10% erhoben.
- Für Länder, die sich nach US-Ansicht besonders unfairer Handelspraktiken bedienen, wird dieser Satz ab dem 9. April auf einen länderspezifischen "adjustierten" (sprich: höheren) Zollsatz erhöht (Tabelle 1). Insgesamt betrifft dies 57 Länder, darunter viele der größten Handelspartner der USA. Dieser Zoll wird zusätzlich zu bereits bestehenden Zöllen erhoben. China wurde von Trump beispielsweise schon mit einem allgemeinen 20%-igen Zoll belegt. Rechnet man den länderspezifischen Zollsatz von 34% mit ein, so erhöht sich der Zoll für Importe aus China auf 54%. Für die EU wurde ein zusätzlicher reziproker Zollsatz von 20% festgelegt. Großbritannien findet sich nicht auf der schwarzen Liste wieder; das Land hat schließlich ein Defizit im Handel mit den USA. Damit bleibt es für Britanniens bei dem 10%-igen Zoll, der für alle gilt, die nicht auf der Liste der besonders unfairen Handelspartner stehen.
- Für Kanada und Mexiko, die mit den USA in einer Freihandelszone verbunden sind, gelten andere Regeln. Alle Importe, die den Wertschöpfungsregeln der USMCA entsprechen, werden von Zusatzzöllen ausgenommen, die übrigen Einfuhren aus diesen Ländern werden mit einem 12%-igen Zoll belegt.
- Produktspezifische Sonderzölle, beispielsweise der 25%-ige Zoll auf Autoimporte oder die Zölle auf die Einfuhren von Stahl und Aluminium, bleiben erhalten.

03. April 2025

Bernd Weidensteiner^{AC}
Dr. Christoph Balz^{AC}
Dr. Vincent Stamer^{AC}

Inhalt

Was hat Trump verkündet?	1
Eine beispiellose Zollrunde?	2
Was bedeutet das für Deutschland und die EU?	3
Was heißt das für die US-Wirtschaft?	3
Nur Verhandlungstaktik?	4
Wie reagieren die anderen?	4



- Zusätzlich gilt, dass nur der nicht-amerikanische Teil der Wertschöpfung der Importe mit den Zusatzzöllen belegt wird, vorausgesetzt, der US-Anteil beläuft sich auf mindestens 20%.
- Von den Zusatzzöllen ausgenommen wird eine ganze Reihe von Produkten, die die USA selbst nicht im erforderlichen Maße haben oder die für die USA wichtig sind. Diese Produktkategorien sind in einem Anhang zur Exekutivanweisung aufgeführt. Darunter fallen Pharmaprodukte, fossile Energieträger, Chemieprodukte, Halbleiter, Mineralien und Holz. Überschlägig betrifft dies ein Fünftel der US-Einfuhren. Für Deutschland wichtig sind hier pharmazeutischen Produkte (16% der deutschen Ausfuhren in die USA sowie Chemie (9% der Ausfuhren). Allerdings ist dies vielfach wohl nur eine temporäre Ausnahme. Einige Untersuchungsergebnisse der US-Behörden liegen noch nicht vor, sodass hier mittelfristig durchaus weitere Zollerhöhungen möglich sind.

Tabelle 1 - "Reziproke" Zölle

Länderspezifische Zusatzzölle laut Annex I der Exekutivanweisung des US-Präsidenten. Auswahl der 57 aufgeführten Länder. US-Handelsbilanzsaldo in Mrd. Dollar und Anteil an den US-Einfuhren, Daten für 2024

Reziproke Zollsätze	US-Handelsbilanzsaldo	Anteil an US-Einfuhren
Vietnam 46%	-123	4.2%
China 34%	-292	13.4%
Schweiz 32%	-39	1.9%
Taiwan 32%	-74	3.6%
Indien 27%	-46	2.7%
Südkorea 26%	-66	4.0%
Japan 24%	-69	4.5%
EU 20%	-241	18.5%

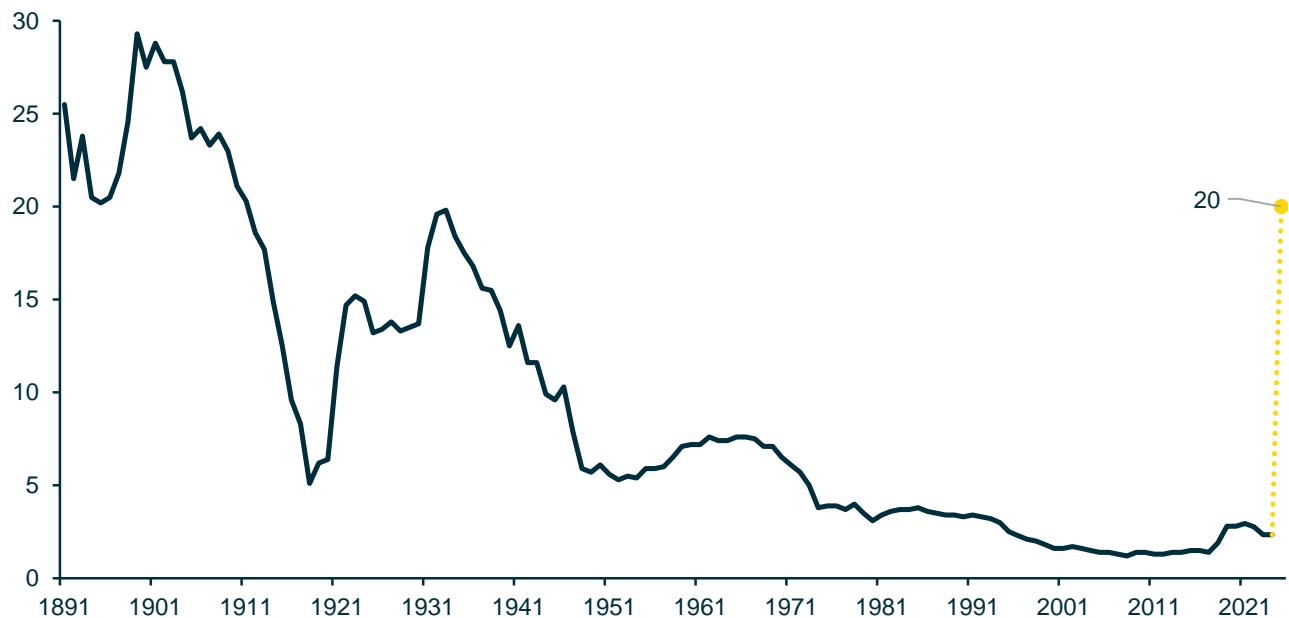
Quelle: Weißes Haus, New York Times, Commerzbank Research

Eine beispiellose Zollrunde?

Grob überschlagen dürfte sich der Effektivzoll der USA (Zolleinnahmen in % des gesamten Einfuhrwertes) auf rund 20% erhöhen, ein Anstieg um 17 Prozentpunkte. Sollte dies tatsächlich so umgesetzt werden, wäre das die größte Zollerhöhung der Geschichte. Zum Vergleich: die Smoot/Hawley-Zölle von 1930 – eine berüchtigte Zollerhöhungsmaßnahme – erhöhten den Effektivzoll um rund 6 Prozentpunkte (Chart 1).



Effektivzoll der USA in %. Gestrichelte Linie: Überschlägige Abschätzung der jetzt angeordneten Zölle



Quelle: USTR, Census, Weißes Haus, Commerzbank Research

Was bedeutet das für Deutschland und die EU?

Auch für Deutschland bedeuten die neuen Zölle eine spürbare Behinderung im Export in die USA. Besonders getroffen sind die Auto- und Autoteilexporte, die ab heute mit einem zusätzlichen Zoll von 25% belegt werden. Neben den Autoexporten kommen die nun angekündigten reziproken Zölle von 20% auf alle anderen Waren aus der EU, bzw. Deutschland ab dem 9. April. Ausgenommen von diesen reziproken Zöllen sind allerdings die für das deutsche Exportgeschäft wichtigen Pharmaprodukte, sowie diverse organische und inorganische Chemikalien. Insgesamt gehen wir davon aus, dass damit bis zu 80% aller deutschen Warenexporte in die USA mit einem Zoll von mindestens 20% belegt werden.

Wir hatten bereits den Effekt von Trumps Zöllen auf die deutsche Wirtschaft in unsere Prognosen mit aufgenommen und unsere Prognosen für das deutsche Wirtschaftswachstum in diesem Jahr von 0,2% auf 0,0% gesenkt. In unserem Basisszenario gehen wir allerdings davon aus, dass der Schaden durch Verhandlungen zwischen der EU und der Trump-Administration abgesenkt werden kann und Zölle nur auf einzelne Sektoren langfristig bestehen bleiben. Sollten Verhandlungen nicht erfolgreich sein, dürfte der Schaden für Deutschland innerhalb von zwei Jahren auf etwa 0,5% des BIPs ansteigen. Die Europäische Union dürfte im Durchschnitt etwas geringföger davon kommen. Zwar ist Italien im Exportgeschäft mit den USA ähnlich exponiert wie Deutschland. Frankreich und Spanien allerdings handeln deutlich weniger mit den USA.

Was heißt das für die US-Wirtschaft?

Die massiven Zölle dürften zu höheren Verbraucherpreisen führen und die US-Wirtschaft bremsen. So entsprechen die Warenimporte der USA etwa 11% des Bruttoinlandsproduktes. Und diese dürften sich um durchschnittlich fast 20% verteuern, sofern man in einem ersten Schritt ausklammert, dass die Anbieter einen Teil der Kosten tragen, die Verbraucher auf andere Produkte ausweichen und sich andere Parameter wie der Wechselkurs ändern können.



Gleichzeitig zerstört die rabiate und erratische Wirtschaftspolitik Planungsgrundlagen und führt dazu, dass sich Unternehmen und Verbraucher zurückhalten. Zudem verringern die Preissteigerungen das Realeinkommen der Verbraucher, was den Konsum bremst. Und auch die Unternehmen leiden unter der Verteuerung von Vorprodukten. Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner könnten zudem ausländische Absatzmärkte wegbrechen lassen.

Wir haben zwar bereits vor einem Monat unsere US-Wachstumsprognose gesenkt und die Inflationsprognose angehoben. Aber diese Zahlen stehen unter dem Eindruck der jüngsten Entwicklungen sicherlich auf dem Prüfstand. Dies gilt vor allem für das Wachstum, denn bei der Inflation werden die Aufwärtsrisiken wegen der Zölle langsam ausgeglichen durch den Abwärtsdruck, der von der schwächeren Konjunktur ausgeht.

Für die US-Notenbank wird die Arbeit komplexer, denn beide Ziele Vollbeschäftigung und Preisstabilität werden schwieriger zu erreichen. Sie könnte nach den Äußerungen von Fed-Chef Powell auf der letzten Pressekonferenz durch den zollbedingten Anstieg der Inflation "hindurchschauen" und daher von Zinserhöhungen absehen. Voraussetzung dafür ist aber, dass die Inflationserwartungen nicht aus dem Ruder laufen.

Nur Verhandlungstaktik?

Viele Beobachter mögen darauf setzen, dass die drastischen Maßnahmen Verhandlungstaktik sind. Trump geht nach dieser Lesart mit den neuen Zöllen in Verhandlungen und würde sie bei Konzessionen der Handelspartner auch wieder zurücknehmen. Dies könnte aber die Entschlossenheit Trump unterschätzen, auch wenn sicherliche einige Anpassungen zu erwarten sind. Schließlich scheint ihm der Ausgleich des Handelsbilanzdefizits der wichtigste Hebel zu sein, die USA in einer neuen, von einer wiedererstarkten Industrie getragene "goldene" Wachstumsphase zu bringen. Und angesichts enormer Haushaltsdefizite und der geplanten Verlängerung der Einkommensteuersenkungen ist er auf hohe Einnahmen von anderer Seite aus angewiesen (die Sparmaßnahmen, für die DOGE steht, haben bislang wenig Aussicht auf große Erfolge).

Wie reagieren die anderen?

Viel wird davon abhängen, wie die Handelspartner der USA reagieren. China hat Gegenmaßnahmen in Aussicht gestellt, ohne dass hier bislang Einzelheiten bekannt sind. Die Europäische Union (EU) dürfte zwar heute eine entschiedene Reaktion ankündigen. Tatsächlich wird Brüssel hinter den Kulissen aber vor allem das Gespräch mit Washington suchen. Denkbar ist, dass die EU dem US-Präsidenten Zollreduktionen, vereinfachte Standards und gemeinsame Investitionen in die Sicherheit anbietet. Wir gehen daher nicht von sofortigen Gegenzöllen auf alle Importe aus den USA aus, sondern höchstens von einer Drohung über zusätzliche Zölle. In dieser Zwischenzeit sind außerdem finanzielle Unterstützungen für besonders stark getroffene europäische Exporteure in der Diskussion. Sollten nach dem Ablauf der Verhandlungsphase jedoch keine Zugeständnisse aus Washington verhandelt werden können, dürfte die EU in letzter Instanz tatsächlich Gegenzölle auf Waren aus den USA einführen. Im Fokus Brüssels dürften vor allem solche Waren stehen, die leicht ersetzt werden können und entlang der gesamten Lieferkette in den USA hergestellt werden. Das trifft etwa auf Lebensmittel, Textilien und Kraftfahrzeuge zu. Auch eine zusätzliche Steuer auf in den USA ansässige Medien- und Softwareunternehmen wird wohl bereits diskutiert.



Analysts

Bernd Weidensteiner^{AC}

Senior Economist
+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Dr. Christoph Balz^{AC}

Senior Economist
+49 69 9353 45592
christoph.balz@commerzbank.com

Dr. Vincent Stamer^{AC}

Senior Economist
+4969935345800
vincent.stamer@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 3/4/2025 08:22 CEST fertiggestellt und am 3/4/2025 08:22 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.

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 Sachverständnis 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 Aussügen 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 Wertpapiergegesetzten 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 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 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 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 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.01

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