

# Deutschland – Neue Schulden geben der Konjunktur einen Schub

**Die Bundesregierung will in diesem Jahr neue Schulden im Umfang von 143 Mrd Euro aufnehmen, und in den kommenden Jahren sind noch höhere Fehlbeträge geplant. Ein Blick auf die Details zeigt, dass hiervon nur ein Teil für zusätzliche Investitionen genutzt werden. Dies lässt daran zweifeln, dass die durch die neuen Schulden ermöglichten zusätzlichen Ausgaben am Ende tatsächlich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft merklich verbessern werden. Der Konjunktur werden sie aber spätestens im kommenden Jahr einen deutlichen Schub geben und dadurch dazu beitragen, dass die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr merklich zulegen wird.**

## Grundgesetzänderungen erleichtern Einigung auf Bundeshaushalt

Heute hat die Bundesregierung den Entwurf für den Bundeshaushalt für das laufende Jahr beschlossen. Im September soll dieser vom Bundestag verabschiedet werden. Damit ist die neue Koalition einen Schritt weiter als die Vorgängerregierung, die an dem Streit über den Haushalt für dieses Jahr zerbrochen war.

Ein Blick auf die heutigen Zahlen zeigt, dass sich die neue Regierung die Arbeit durch die im Frühjahr vor ihrem Amtsantritt beschlossenen Änderungen des Grundgesetzes deutlich erleichtert hat. So plant der Bundesfinanzminister mit neuen Schulden des Bundes von 143 Mrd Euro, was etwa doppelt so viel ist wie im Entwurf der alten Regierung vorgesehen. Für die folgenden vier Jahre sind dann noch einmal mehr neue Schulden geplant (Chart 1).

24. Juni 2025

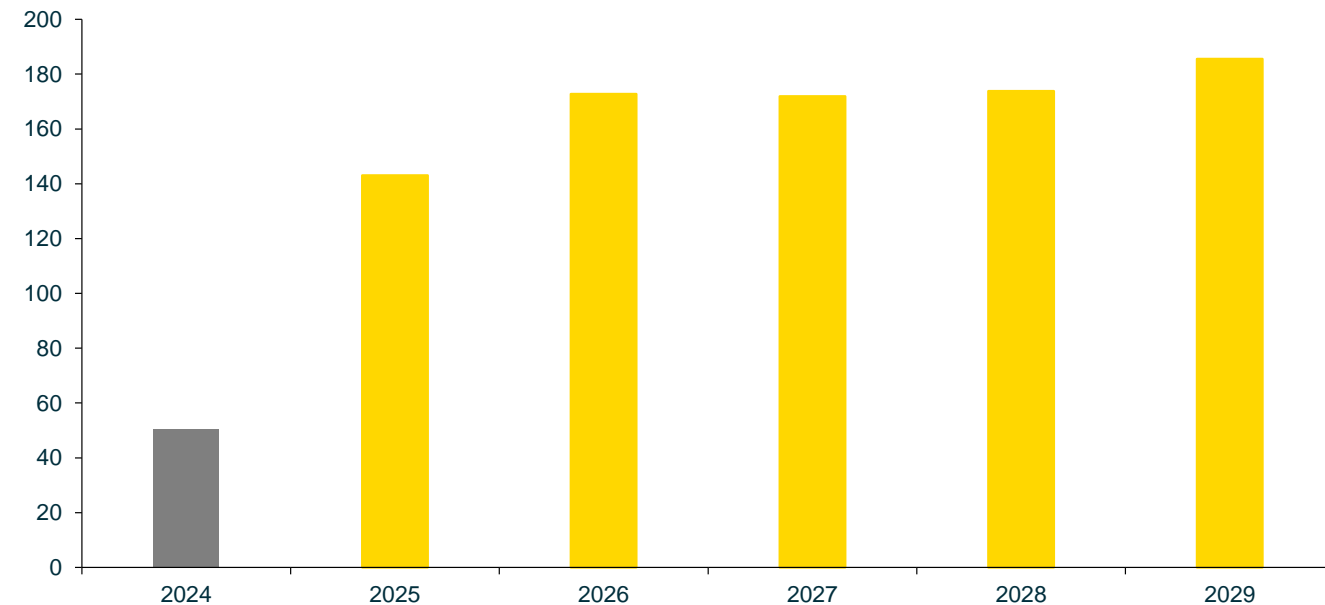
Dr. Ralph Solveen<sup>AC</sup>

### Inhalt

Grundgesetzänderungen erleichtern Einigung auf Bundeshaushalt	1
Verteidigungsausgaben treiben Neuverschuldung, ...	2
... aber es fließen auch erste Gelder aus dem Sondervermögen für Infrastruktur	3
Verschiebungen erleichtern Schließen von Haushaltslöchern	4
Kräftiger Fiskalimpuls voraus!	4

**Chart 1 - Bund will viele neue Schulden machen**

Neue Schulden des Bundes nach Entwurf Bundeshaushalt 2025 und Finanzplanung bis 2029, in Mrd Euro



Quelle: Bundesregierung, Commerzbank-Research

**Verteidigungsausgaben treiben Neuverschuldung, ...**

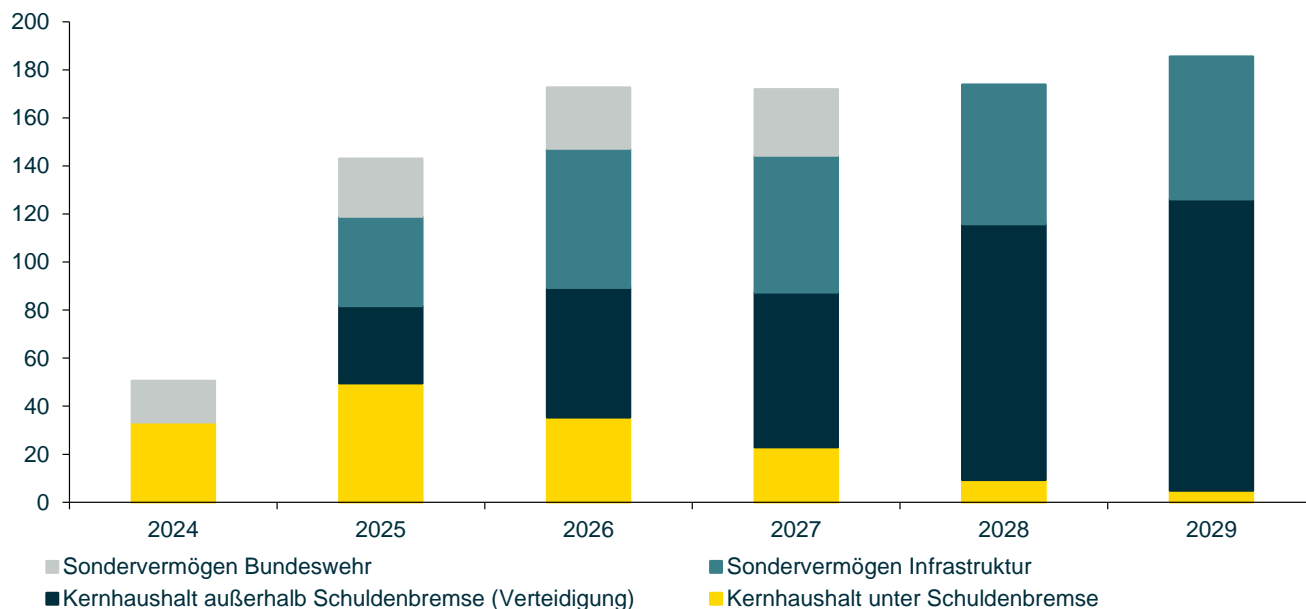
Dabei erfolgt nur ein Teil der Neuverschuldung im Rahmen des offiziellen Bundeshaushalts (im folgenden "Kernhaushalt" genannt). Über diesen sollen in diesem Jahr knapp 82 Mrd Euro an neuen Schulden aufgenommen werden, und dieser Betrag soll bis 2029 auf mehr als 126 Mrd Euro steigen (Chart 2). Dies ist nach den Änderungen des Grundgesetzes auch mit der Schuldenbremse vereinbar, da der größte Teil der neuen Schulden für höhere Verteidigungsausgaben verwendet werden soll, die bis 2029 3,5% des Bruttoinlandsproduktes betragen und damit das neue NATO-Ziel erfüllen sollen. Von diesen muss nach der Änderung des Grundgesetzes nur noch ein Betrag von 1 % des Bruttoinlandsproduktes – in diesem Jahr etwa 43 Mrd Euro – bei der Schuldenbremse angerechnet werden. Ohne die über diesen Betrag hinausgehenden Ausgaben soll der Fehlbetrag im Kernhaushalt von knapp 50



Mrd Euro in diesem Jahr auf etwa 5 Mrd Euro im Jahr 2029 zurückgehen und damit im Einklang mit den Vorschriften der (deutlich gelockerten) Schuldenbremse stehen.

## Chart 2 - Insbesondere zusätzliche Verteidigungsausgaben treiben Neuverschuldung

Schuldenaufnahme des Bundes, in Mrd Euro



Quelle: Table media, Bundesregierung, Commerzbank-Research

## ... aber es fließen auch erste Gelder aus dem Sondervermögen für Infrastruktur

Zu den über den Kernhaushalt aufgenommenen neuen Schulden kommen noch gut 60 Mrd Euro hinzu, die über die beiden Sondervermögen aufgenommen werden sollen. Hiervon entfallen gut 24 Mrd Euro auf das vor gut drei Jahren eingerichtete Sondervermögen für die Bundeswehr (gesamtes Volumen 100 Mrd Euro) und gut 37 Mrd Euro auf das im Frühjahr geschaffene Sondervermögen für Investitionen in die Infrastruktur (gesamtes Volumen 500 Mrd Euro).

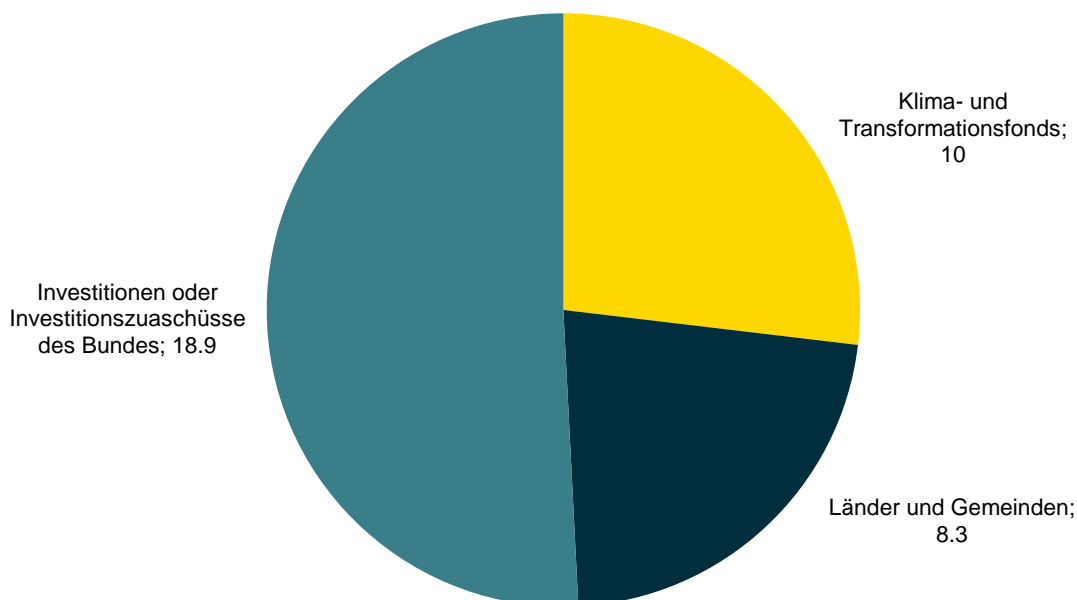
Insbesondere Letzteres erstaunt vor dem Hintergrund, dass das "Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens", in dem die Verwendung dieser Mittel geregelt werden soll, auch erst im Herbst verabschiedet werden soll, sodass die Zeit für die Verwendung dieser Mittel sehr kurz ist. Allerdings gehen von diesen 37 Mrd Euro 10 Mrd Euro an den Klima- und Transformationsfonds (Chart 3), um dort Finanzierungslücken zu schließen, sodass hier keine neuen Projekte finanziert werden. Ähnliches scheint für den überwiegenden Teil der für direkte Investitionen (oder Investitionszuschüsse) des Bundes vorgesehenen etwa 19 Mrd Euro zu gelten. Denn im Haushaltsentwurf ist die Investitionsquote – also der Anteil der Investitionen an den Gesamtausgaben des Bundes – genau auf die vom Grundgesetz geforderten 10% heruntergefahren worden, sodass zahlreiche bisher aus dem Bundeshaushalt zu finanzierenden Projekte nun über das Sondervermögen bezahlt werden. So sollen z.B. in Zukunft die sich auf etwa 1 Mrd Euro belaufenden Pachtgebühren für die Flüssiggasterminals nicht mehr aus dem Haushalt des Wirtschaftsministeriums, sondern aus den Mitteln des Sondervermögens bezahlt werden. Gleiches gilt für die Instandhaltung von Autobahnen, deren Umfang mit 2,5 Mrd



Euro angegeben werden. Somit dürften hier in diesem Jahr kaum in einem beträchtlichen Umfang wirklich neue Projekte in Angriff genommen werden.

### Chart 3 - Mittel des Sondervermögens fließen in unterschiedliche Richtungen

Verwendung der Mittel des Sondervermögens für Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2025, in Mrd Euro



Quelle: Bundesregierung, Commerzbank-Research

## Verschiebungen erleichtern Schließen von Haushaltslöchern

Die Verschiebung von Projekten in das Sondervermögen hilft dabei, die im Entwurf der Vorgängerregierung klaffenden Lücken zu schließen. Hinzu kommt die Entlastung dadurch, dass nur noch ein Teil der Verteidigungsausgaben bei der Schuldenbremse angerechnet werden müssen. Hierdurch ergibt sich im Vergleich zum Haushaltsentwurf der Vorgängerregierung nach unserer Schätzung eine Entlastung des Haushalts um etwa 23 Mrd Euro.[1] Zusammen ergibt sich also ein neuer Spielraum von etwa 40 Mrd Euro, die die Bundesregierung anscheinend in erster Linie zur Schließung der erwähnten Haushaltslöcher und zur Stützung der Sozialversicherungen verwendet hat, die zuletzt Defizite aufwiesen. [2]

## Kräftiger Fiskalimpuls voraus!

Trotz aller Verschiebungen zwischen dem Kernhaushalt und dem Sondervermögen bleibt der Fakt, dass die Bundesregierung in den kommenden Jahren umfangreiche neue Schulden aufnehmen und damit zusätzliche Ausgaben finanzieren wird. Wofür dieses Geld ausgegeben wird, wird darüber entscheiden, ob diese Ausgaben tatsächlich die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands stärken werden. Die bereits für dieses Jahr vorgenommenen und sich in den folgenden Jahren wohl fortsetzenden zahlreichen Verschiebungen aus dem Kernhaushalt in das Sondervermögen sprechen zumindest dafür, dass der positive Effekt kleiner sein dürfte als die nackten Zahlen suggerieren.



Für die kurzfristige konjunkturelle Entwicklung ist aber entscheidend, dass die Regierung mehr ausgibt bzw. zu weniger Einsparungen gezwungen ist. Spätestens im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik deshalb die Konjunktur spürbar anschieben und dadurch dazu beitragen, dass die deutsche Wirtschaft 2026 mit 1,4% zum ersten Mal seit längerem wieder merklich zulegen wird.

---

[1] Es werden 2025 Verteidigungsausgaben von 32,1 Mrd Euro bei der Schuldenbremse nicht mehr berücksichtigt. Allerdings steigen gleichzeitig die Verteidigungsausgaben gegenüber dem ersten Entwurf der Vorgängerregierung um gut 9 Mrd Euro, sodass sich eine Entlastung des Kernhaushalts von etwa 23 Mrd ergibt. ([zurück zum Text](#))

[2] Zudem wird es hierdurch dem Bund erleichtert, die Länder und Gemeinden – wie heute vereinbart – für die durch die geplanten besseren Abschreibungsmöglichkeiten drohenden Steuerausfälle zu entschädigen. ([zurück zum Text](#))



## Analysts

**Dr. Ralph Solveen** <sup>AC</sup>

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 24/6/2025 15:47 CEST fertiggestellt und am 24/6/2025 15:47 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 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 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 berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.02

<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