

# US-Jobdaten: Erneute kräftige Abwärtsrevision steht an

Revisionen der US-Arbeitsmarktdaten sind aktuell politisch sehr sensibel. Präsident Trump stieß sich an der ungewohnt starken Abwärtsrevision der Jobzahlen. Die Anfang September anstehende Jahresrevision könnte zu weiteren Zweifeln an der Qualität der Zahlen führen, da hier eine noch deutlich stärkere Abwärtsrevision zu erwarten ist. Bereits im letzten Jahr wurde die Beschäftigung im Rahmen dieser Benchmark-Revision kräftig nach unten genommen. Offenbar hat die US-Statistik mit einigen Problemen zu kämpfen.

## Wenn Revisionen politisch werden ...

Der letzte Arbeitsmarktbericht hat politisch hohe Wellen geschlagen: Die US-Statistiker haben die Beschäftigungsdaten für Mai und Juni um zusammen 258 Tsd. Stellen nach unten revidiert, eine ungewöhnlich kräftige Korrektur der Daten. Unmittelbar danach hat Präsident Trump die Chefin des zuständigen Statistikamtes (Bureau of Labor Statistics, BLS) entlassen und ihr vorgeworfen, die Daten aus politischen Gründen manipuliert zu haben.

Die Laune des Präsidenten dürfte sich kaum verbessern, wenn in einem Monat die Ergebnisse der jährlichen Benchmark-Revision für die Beschäftigungsdaten veröffentlicht werden. Denn dann ist mit einer noch kräftigeren Abwärtsrevision zu rechnen.

## ... ist der Jahresrevision erhöhte Aufmerksamkeit sicher ...

Die monatlich veröffentlichten Beschäftigungsdaten werden auf Basis von Umfragen ermittelt, die dann einmal im Jahr mit den vollständigen Zahlen abgeglichen werden. Zahlen wie die Arbeitslosenquote basieren auf einer Umfrage unter rund 60 Tsd. **privaten Haushalten**. Im Mittelpunkt der aktuellen Debatte um die Revisionen steht aber die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft ("Nonfarm Payrolls"), die mittels einer Umfrage unter 121 Tsd. **Unternehmen und Behörden** mit über 630 Tsd. Arbeitsstätten ermittelt wird.

Einmal im Jahr, im Rahmen der sogenannten Benchmark-Revision, werden die auf Basis der monatlichen Umfragen gewonnenen Beschäftigungsdaten mit einem nahezu vollständigen Datensatz der US-Beschäftigung abgeglichen, der durch den Zensus für Beschäftigung und Löhne (Quarterly Census on Employment and Wages, QCEW) erhoben wird. Der QCEW enthält eine nahezu vollständige Übersicht der US-Beschäftigung, wobei die verpflichtenden Meldungen an die Arbeitslosenversicherung die hauptsächliche Datengrundlage bilden.

07. August 2025

Bernd Weidensteiner <sup>AC</sup>

### Inhalt

Wenn Revisionen politisch werden ...	1
... ist der Jahresrevision erhöhte Aufmerksamkeit sicher ...	1
... vor allem, wenn sie wieder hunderttausende Stellen kostet	2
Woran liegt's?	3
Und was sagt uns das?	5

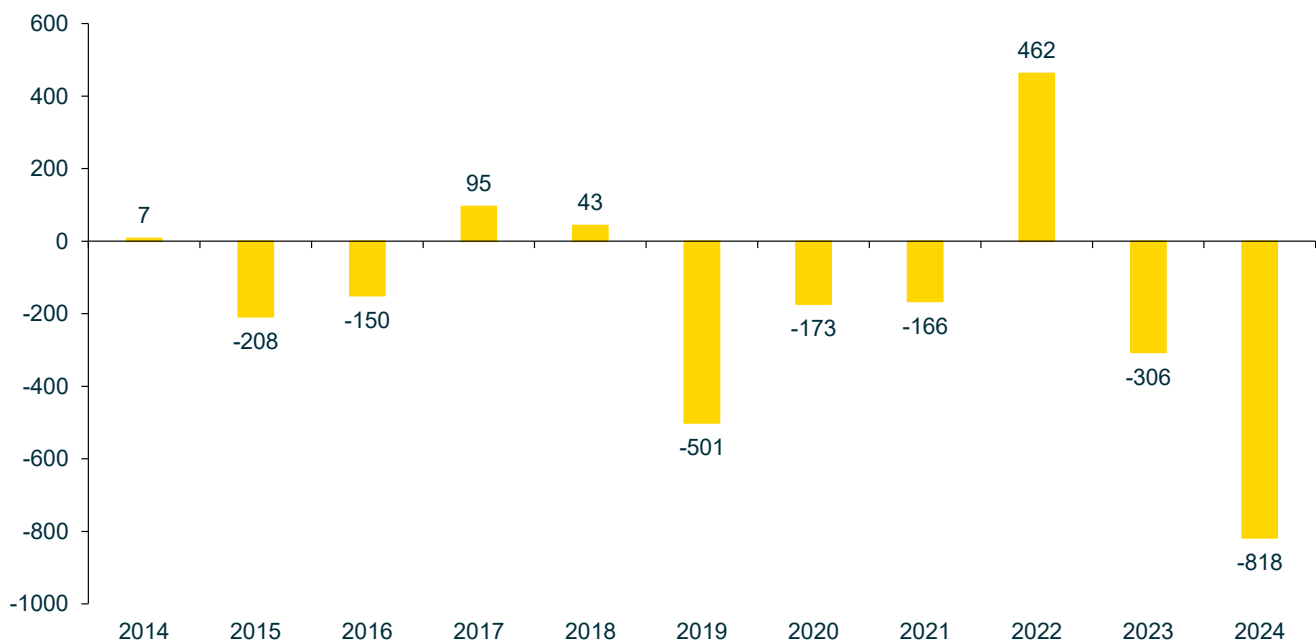


Der Abgleich der Daten ergibt den Revisionsbedarf. Die vorläufigen Angaben zum Umfang der Revision für den März 2025 – März ist immer der "Benchmark-Monat" – werden am 9. September veröffentlicht. Die revidierten Zahlen werden allerdings erst ab dem Arbeitsmarktbericht für Januar 2026 berücksichtigt.

In früheren Jahren waren die Revisionen meistens relativ gering und lagen oft im Bereich von +/- 0,1%. Im letzten Jahr mussten die Zahlen allerdings deutlich um 818 Tsd. Jobs nach unten revidiert werden, was einer Revision um -0,5% entsprach (Chart 1). Diese Revision ist aber nicht das letzte Wort, die Korrekturen fallen bei der endgültigen Revision, die jeweils zu Beginn des nächsten Jahres in die Beschäftigungsdaten eingearbeitet werden, gewöhnlich etwas geringer aus als vorläufig gemeldet. Für den März 2024 – der letzten Benchmark-Revision – verringerte sich das Minus von 818 Tsd. Stellen schließlich auf eines von 598 Tsd. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre fiel die Revision um knapp 120 Tsd. Stellen geringer aus als vorläufig veröffentlicht.

### Chart 1 - Zuletzt fielen die Revisionen größer aus

Unterschied zwischen umfragebasierten Payrolls und der über die Daten der Arbeitslosenversicherung gewonnenen Benchmark, in Tsd. Daten jeweils März eines Jahres. Zahlen zeigen vorläufige Revisionen



Quelle: BLS, Commerzbank Research

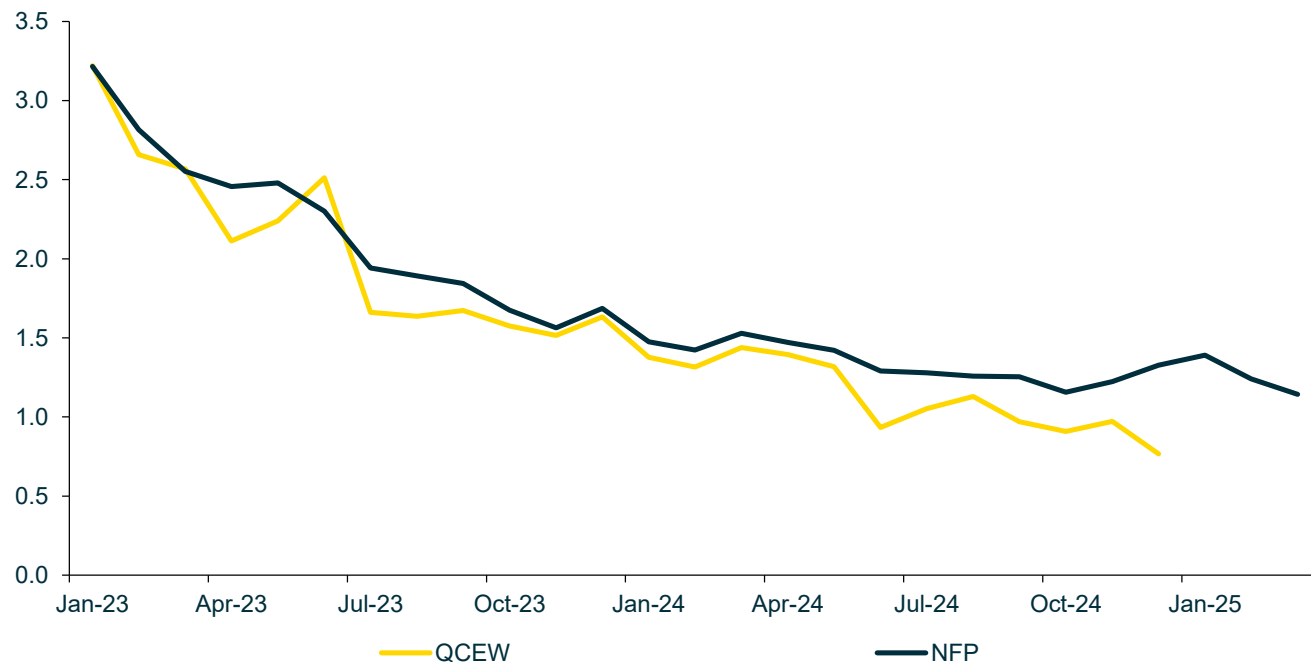
### ... vor allem, wenn sie wieder hunderttausende Stellen kostet

Die bisher publizierten Zahlen zeigen an, dass die Beschäftigung laut QCEW seit der letzten Benchmark-Revision, die für März 2024 vorgenommen wurde, ab Sommer 2024 langsamer stieg als es die Payroll-Zahlen aus dem monatlichen Arbeitsmarktbericht nahelegen (Chart 2).



## Chart 2 - Vollständige Daten zeigen geringere Dynamik am Arbeitsmarkt

Zuwachs der Beschäftigung auf Basis der QCEW und des Arbeitsmarktberichts in % gg. Vorjahr, Monatsdaten.



Quelle: BLS, Commerzbank Research

Im Dezember 2024 lag die Beschäftigung laut QCEW rund 0,8% über dem Vorjahr, die Payrolls zeigen dagegen eine Wachstumsrate von 1,3% (Tabelle 1). Unter der Annahme, dass der Abstand der Wachstumsraten im März 2025 auch bei etwa 0,4 Prozentpunkten gelegen hätte, läge die Beschäftigung laut Payrolls um knapp 700 Tsd. zu hoch. In dem Jahr bis März 2024 wäre die Beschäftigung dann nicht um durchschnittlich rund 150 Tsd. im Monat gestiegen, wie bisher durch die Arbeitsmarktstatistik berichtet, sondern nur um gut 90 Tsd.

### Tabelle 1 - Jobzuwachs um 60 Tsd. pro Monat überschätzt?

Beschäftigung: Jahresveränderungen in % und durchschnittliche monatliche Veränderung in den letzten 12 Monaten in Tsd.

	Mar 24	Jun 24	Sep 24	Dec 24	Mar 25
QCEW	1.4%	0.9%	1.0%	0.8%	
in Tsd. pro Monat	182	120	125	99	
Payrolls	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%
in Tsd. pro Monat	197	168	164	175	149

Quelle: BLS, Commerzbank Research

## Woran liegt's?

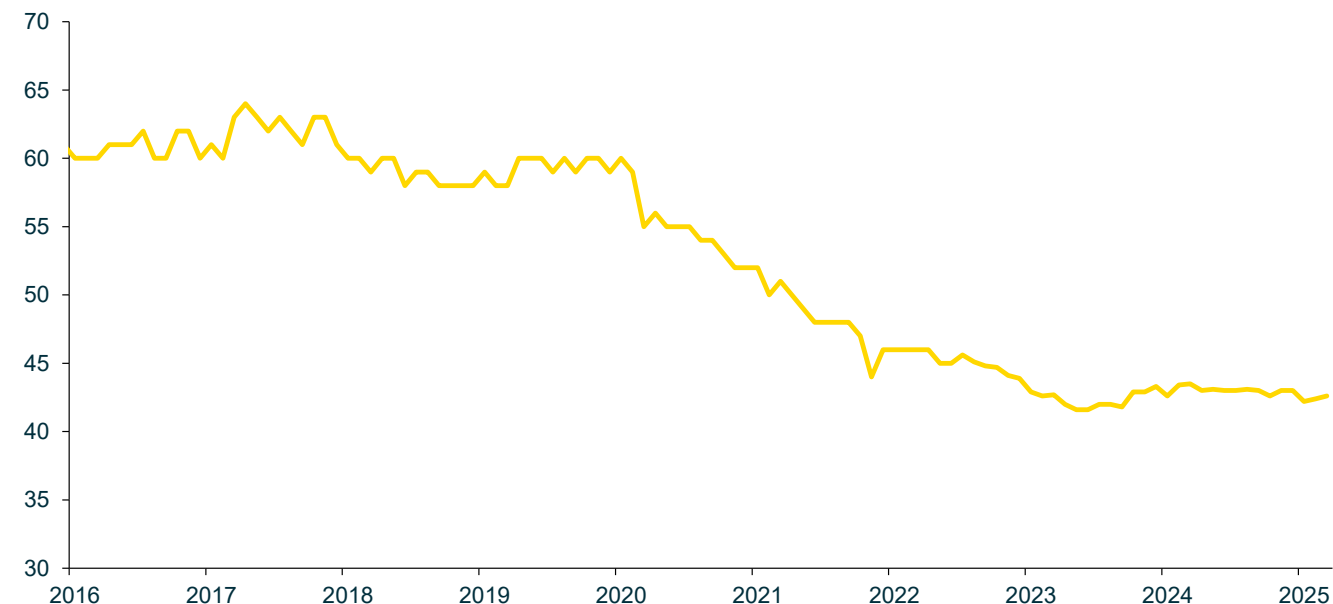
Die in den letzten beiden Jahren merklich höheren Revisionen, die zudem stets nach unten erfolgten, werfen einige Fragen hinsichtlich der Qualität der Statistik auf. Eine mögliche Ursache ist die deutlich rückläufige Beteiligung von Unternehmen an den Umfragen des BLS. Bis zur Corona-Pandemie wurden üblicherweise 60% der verschickten Fragebögen beantwortet, zuletzt lag die Antwortrate nur noch bei etwas mehr als 40% (Chart 3). Das Problem bei rückläufigen Antwortraten ist, dass Unternehmen, die nicht antworten, sich möglicherweise in wichtigen Punkten



von denen unterscheiden, die antworten. Unter ihnen könnten beispielsweise mehr Firmen sein, die wirtschaftliche Probleme haben, also eher Personal abbauen.

### Chart 3 - Beteiligung an Umfragen fällt

Anteil der Stichprobe, die auf Umfrage antworten in %



Quelle: BLS, Commerzbank Research

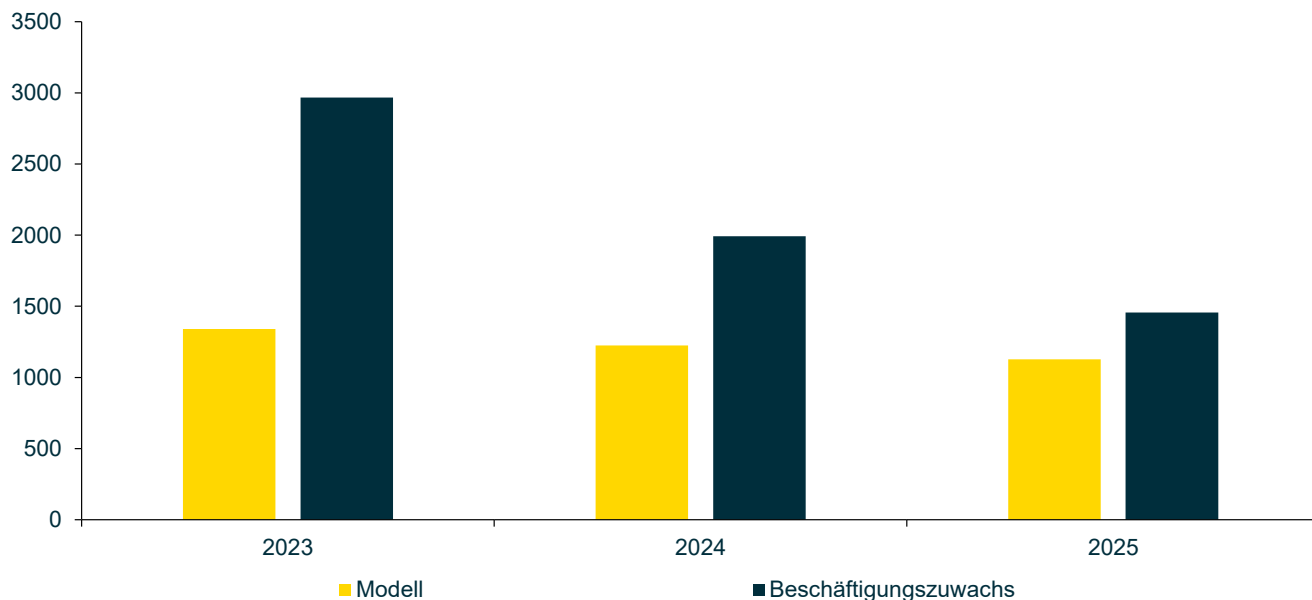
Die Statistiker müssen sich daher noch stärker auf statistische Modelle stützen, um den Stellenaufbau abzuschätzen. Hierbei spielt das sogenannte Birth/Death-Modell eine besondere Rolle. Dies schätzt den Saldo aus Stellengewinne durch neu gegründete Unternehmen (die noch nicht oder nur zum Teil in der Stichprobe der monatlichen Umfrage sind) und den Jobverlusten der aus dem Markt ausgeschiedenen Unternehmen (die naturgemäß auch nicht mehr an der Umfrage teilnehmen).

In den zwölf Monaten bis Juli 2025 ermittelte das Birth/Death-Modell netto insgesamt 1,1 Millionen neue Stellen. Dies waren 77% der in diesem Zeitraum laut Statistik insgesamt entstandenen Jobs, ein ungewöhnlich hoher Wert (Chart 4)



#### Chart 4 - Birth/Death-Modell dominiert Jobstatistik

Anpassung der Beschäftigungsdaten durch das Birth/Death-Modell in den 12 Monaten bis Juli des betreffenden Jahres und ausgewiesener Beschäftigungszuwachs in diesem Zeitraum, in Tausend.



Quelle: BLS, S&P Global, Commerzbank Research

### Und was sagt uns das?

Festzuhalten ist zunächst, dass es sich bei den revidierten Zahlen letztlich um den Stand vom März dreht. Präsident Trump wird die Revision daher der in seine Augen verfehlten Wirtschaftspolitik seines Vorgängers Biden anlasten. Diese Zahl und die dann absehbar veränderte Beschäftigungsdynamik in den Monaten April 2024 bis März 2025 erlaubt nur begrenzte Aussagen für die aktuelle Situation.

Klar scheint allerdings, dass die Grundgeschwindigkeit des Arbeitsmarktes zu Beginn der Amtszeit Trumps geringer war als zuvor gedacht. Der Sicherheitsabstand zu einer Beschäftigungsstagnation ist damit geringer als zuvor geschätzt. Und damit ist es weniger klar, ob der Arbeitsmarkt die enorme Unsicherheit und die Bremseffekte der Trump'schen Wirtschaftspolitik ohne einen zumindest vorübergehenden Rückgang der Beschäftigung wegstecken kann.



## Analysts

**Bernd Weidensteiner** <sup>AC</sup>

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 7/8/2025 08:20 CEST fertiggestellt und am 7/8/2025 08:20 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, die am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet werden, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Vergütung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen.

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 25.03

<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