COMMERZBANK

Economic Research

Economic Briefing

EZB – Was verändert die neue Führungsspitze?

18. November 2026

Dr. Jörg Krämer AC

Dr. Marco Wagner AC

Inhalt

Wofür die einzelnen Kandidaten stehen 1
Was heißt das für die EZB? 2
Zinspolitik: De Cos dürfte Zinserhöhungsprozess nicht direkt absagen … 3
… und im Fall der Fälle TPI aktivieren 3

Mit dem Spanier Pablo Hernández de Cos (EZB-Präsident) und Markus Brunnermeier (Chefvolkswirt) zeichnet sich die neue EZB-Führungsspitze ab, wobei für das Ressort Marktoperationen nach wie vor drei französische Kandidatinnen im Spiel sind. Der EZB-Präsident dürfte damit weiter eher dem Lager der Tauben angehören. Zwar schätzen wir Brunnermeier nicht wie den scheidenden Amtsinhaber Philip Lane als Taube ein. Aber eine wohl täubische französische Kandidatin ersetzt eine zuletzt eher falkenhafte Isabel Schnabel. Alles in allem ändert sich kaum etwas am Übergewicht der Tauben im EZB-Rat.

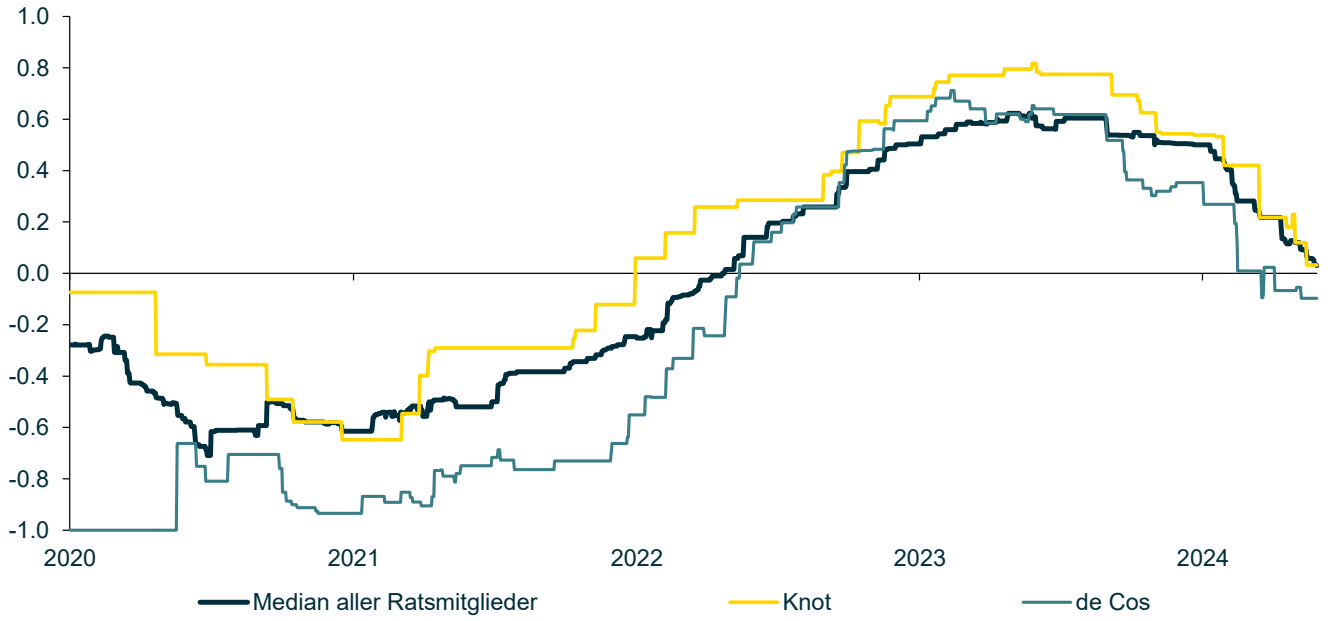
Die Meldungen verdichten sich, dass sich insbesondere Deutschland und Frankreich auf eine neue Führungsspitze bei der EZB geeinigt haben. Neuer EZB-Präsident dürfte der Spanier Pablo Hernández de Cos werden, Chefvolkswirt der deutsche Princeton-Ökonom Markus Brunnermeier. Den Vorstandsposten für das Ressort Marktoperationen dürfte eine der drei französischen Ökonominnen Agnès Bénassy-Quéré, Laurence Boone oder Hélène Rey übernehmen.

Wofür die einzelnen Kandidaten stehen

Der Spanier **Pablo Hernández de Cos** war von 2018 bis 2024 Chef der spanischen Zentralbank. Seine in dieser Zeit gehaltenen Reden deuten laut unserer KI-gestützten Auswertung eher darauf hin, dass er zum Lager der Tauben gehört – anders als der ehemalige niederländische Zentralbankpräsident Klaas Kot, der bis zuletzt Konkurrent von de Cos war (Chart 1). In diese Richtung deutet auch de Cos' Wirken als Präsident der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, seit Juni 2025), deren Research-Abteilung er inhaltlich und personell neu ausrichtete. In der Vergangenheit hatte das BIZ-Research immer wieder Analysen veröffentlicht, die sich kritisch mit den Nebenwirkungen von Anleihekäufen und anderen unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten auseinandergesetzt hatte.

Wichtige Offenlegungen und Analyst Certification (AC) am Ende des Dokumentes

Chart 1 - De Cos taubenhafter als Knot
Interpretation der Kommunikation der EZB-Ratsmitglieder von falkenhaft (+1) bis taubenhaft (-1), gleitender Durchschnitt über 20 Reden eines jeden Ratsmitglieds; Median über alle Ratsmitglieder



Quelle: Commerzbank-Research

Der Deutsche **Markus Brunnermeier** forscht an der Princeton University schwerpunktmäßig zu internationalen Finanzmärkten, Makroökonomie und Geldtheorie und ist international hoch angesehen. Während der Euro-Staatsschuldenkrise hat Bunnermeier zusammen mit anderen Volkswirten (darunter Philip Lane) das vielbeachtete Konzept der European Safe Bonds (ESBies) entwickelt. Sie sollten eine Alternative zu klassischen Eurobonds schaffen und vermeiden, dass Staaten füreinander haften müssen. Dieses Konzept zeigt ebenso seine Offenheit für pragmatische Lösungen wie seine Billigung des TPI-Anleihekaufprogramms zur Stabilisierung hochverschuldeter Euro-Staaten.

Trotz seines Pragmatismus dürfte Brunnermeier eher zu falkenhaften Postionen neigen. Denn nach der Corona-Pandemie und während der Energiekrise 2021/2022 plädierte er frühzeitig für deutliche Zinserhöhungen und kritisierte die damalige abwartende Haltung der EZB.

Von französischer Seite stehen als Namen die drei Ökonominnen **Agnès Bénassy-Quéré**, **Laurence Boone** und **Hélène Rey** im Raum, ohne dass sich Frankreich bislang auf eine von ihnen festgelegt hat. Agnès Bénassy-Quéré ist aktuell Vizegouverneurin der französischen Zentralbank. Zuvor leitete sie unter anderem das französische Schatzamt und den Sachverständigenrat der französischen Regierung. Laurence Boone war früher Chefvolkswirtin der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sowie französische Staatssekretärin für Europaangelegenheiten. Hélène Rey ist eine Wirtschaftsprofessorin (u. a. London Business School), forscht schwerpunktmäßig zu internationalen Finanzmärkten und Kapitalströmen und leitet seit September die Research-Abteilung der BIZ.

Die drei Kandidatinnen lassen sich bisher bezüglich ihrer geldpolitischen Grundhaltung kaum einordnen. Allerdings waren die französischen Vertreter bisher traditionell eher im Taubenlager anzusiedeln. Darüber hinaus zeigen unsere Analysen, dass Vertreter aus Ländern mit hohen Staatsschulden – Frankreichs Staatsschuldenquote liegt immerhin bei rund 120% – meist zu taubenhaften Haltungen neigen.

Was heißt das für die EZB?

Die bisherige Präsidentin Christine Lagarde gilt eher als Taube, auch wenn sie sich während ihrer Amtszeit mit eigenen geldpolitischen Meinungen zurückhielt und die Rolle der Moderatorin bevorzugte. Alles in allem sehen wir hier mit Blick auf die künftige Geldpolitik keine wesentliche Änderung, weil de Cos als geldpolitische Taube gilt.

Was die Position des einflussreichen EZB-Chefvolkswirts anbelangt, so würden wir Markus Brunnermeier trotz seines Pragmatismus eher dem Lager der moderaten Falken zuordnen, während Philip Lane klar im Lager der moderaten Tauben zu verorten ist. Aber die tendenziell täubischen französischen Kandidatinnen für die Leitung des Bereichs Market Operations ersetzen eine zuletzt eher falkenhafte Isabel Schnabel, die aufgrund ihrer fachlichen und kommunikativen Stärke faktisch häufig Funktionen des Chefvolkswirts wahrgenommen hat. Alles in allem ändert sich die geldpolitische Ausrichtung der engeren EZB-Führung nicht wesentlich. Mit Blick auf den gesamten EZB-Rat sind wir seit langem ohnehin der Meinung, dass das Lager der Tauben dominiert.

Zinspolitik: De Cos dürfte Zinserhöhungsprozess nicht direkt absagen …

All das bedeutet natürlich nicht, dass die EZB ihre Leitzinsen nicht weiter erhöht, wenn die Inflationsrisiken wie gegenwärtig überwiegen. Nach der allgemein erwarteten Zinserhöhung im Dezember rechnen wir für März mit einem weiteren Zinsschritt. Bis dahin dürfte die Inflation nicht zuletzt wegen der Folgewirkung des sehr hohen Gaspreises noch immer bei knapp 4% liegen, und die Kerninflation dürfte noch steigen. In diesem Umfeld würde der neue EZB-Präsident Pablo Hernández de Cos den Zinserhöhungsprozess wohl nicht stoppen, auch um sich nicht direkt als geldpolitische Taube zu outen.

… und im Fall der Fälle TPI aktivieren

Wenn in einem Risikoszenario die Haushaltskrise in Frankreich wider Erwarten eskalierte und es sich wie der Beginn einer neuen Staatsschuldenkrise anfühlte, würde die EZB unter der Führung von de Cos wohl das TPI-Anleihekaufprogramm aktivieren, auch wenn es eigentlich nur für Staaten vorgesehen ist, deren Anleihen ohne eigene Schuld unter die Räder gekommen sind. Allerdings würde in dieser Notsituation auch jeder andere denkbare Kandidat für das EZB-Präsidentenamt das TPI aktivieren. Der Rubikon wurde hier schon 2012 überschritten, als der damalige Präsident Draghi das OMT-Anleihekaufprogramm beschließen ließ.

Analysts

Dr. Jörg Krämer AC
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Marco Wagner AC
Senior Economist
+49 69 9353 45623
marco.wagner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 18/11/2026 10:20 MEZ fertiggestellt und am 18/11/2026 10:20 MEZ 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 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 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.

Nutzung von Künstlicher Intelligenz

Dieses Research-Material darf ohne vorherige Genehmigung durch Commerzbank Research weder in ein System der Künstlichen Intelligenz (KI) oder einen KI-gestützten Dienst hochgeladen noch damit verarbeitet, analysiert oder diesem anderweitig zur Verfügung gestellt werden.

Die Genehmigung muss vorab über **research-servicedesk@commerzbank.com** eingeholt werden. 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 U.S.-Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swaphändler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.

Schweiz: Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Privatkunden im Sinne des Schweizer Finanzdienstleistungsgesetzes ("FIDLEG") bestimmt. Es dient ausschliesslich Informationszwecken, berücksichtigt nicht die individuellen Verhältnisse eines Empfängers und stellt weder eine Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung zu Geschäften in Finanzinstrumenten im Sinne des FIDLEG dar.

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 2001 von Singapur („SFA") gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren, die dieses Dokument erhalten haben, werden auf ihr Recht hingewiesen, sich gegen eine Behandlung als akkreditierter Investor bzw. sachkundiger Investor entscheiden können, indem sie sich an die Commerzbank AG, Filiale Singapur, wenden. Entscheidet sich ein akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor dagegen, als solcher behandelt zu werden, wird die Commerzbank AG, Filiale Singapur, die Bereitstellung solcher Dokumente einstellen, die gegebenenfalls nach dem SFA bzw. dem Financial Advisers Act 2001 von Singapur („FAA") ausgenommen sind. 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 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 hierein 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. Nicht alle in diesem Dokument genannten Finanz- oder sonstigen Instrumente sind innerhalb Japans verfügbar. 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 qualifizierte institutionelle Investoren oder andere Unternehmen, die nach den anwendbaren Gesetzen und Vorschriften der VRC rechtlich zum Erhalt solcher Unterlagen berechtigt sind 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 Rechtsträger 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 2026. Alle Rechte vorbehalten. Version 26.06

Frankfurt
Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt
Tel: + 49 69 136 21200

London
Commerzbank AG
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 207 623 8000

New York
Commerz Markets LLC
225 Liberty Street, 32nd floor,
New York,
NY 10281-1050
Tel: + 1 212 703 4000

Singapore
Commerzbank AG
128 Beach Road
#17-01 Guoco Midtown
Singapore 189773
Tel: +65 631 10000