

# Wann eilt die EZB Frankreich zur Hilfe?

**Frankreichs Staatsanleihen stehen unter Druck. Aber die EZB dürfte ihr TPI-Anleihekaufprogramm nur als letztes Instrument aktivieren, wenn es am Anleihemarkt zu einer ungeordneten Entwicklung käme. Vorher würde sie es mit milderer Mitteln versuchen. Wir skizzieren die Handlungsoptionen der EZB.**

## Frankreichs Staatsanleihen massiv unter Druck

Frankreichs Staatsanleihen stehen massiv unter Druck. Legte der Renditeaufschlag zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden Bundesanleihen im August noch moderat zu, so ist er zuletzt in die Höhe geschossen (Chart 1). Mit 140 Basispunkten ist er so hoch wie zuletzt 2012, auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise. Die Anleger sind vor allem deshalb nervös, weil die Regierung mangels politischer Mehrheiten das zu hohe Haushaltsdefizit nicht senkt. Es müsste aber in den nächsten Jahren um rund 5% des Bruttoinlandsprodukts reduziert werden, nur um zu verhindern, dass die französischen Staatsschulden weiter schneller steigen als das Bruttoinlandsprodukt (siehe etwa Woche im Fokus vom 18. September)

5. Oktober 2026

Dr. Jörg Krämer<sup>AC</sup>

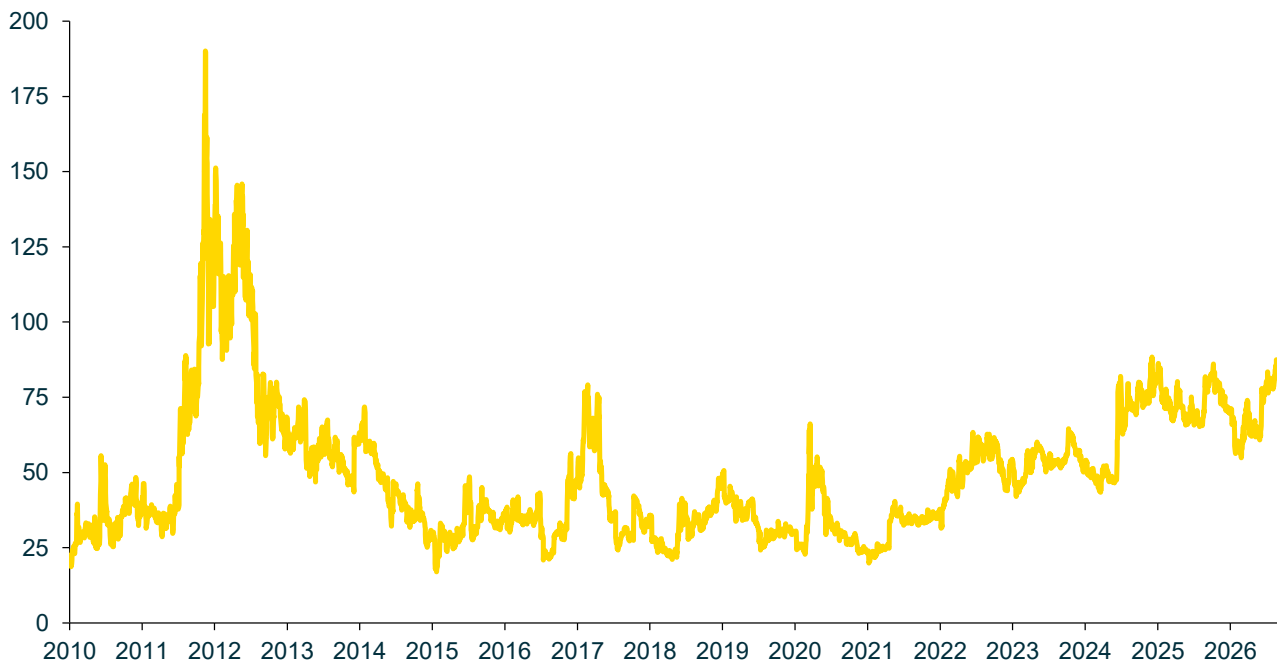
### Inhalt

|                                                                             |   |
|-----------------------------------------------------------------------------|---|
| Frankreichs Staatsanleihen massiv unter Druck                               | 1 |
| Hürden für Aktivierung des EZB-Anleihekaufprogramms eigentlich niedrig, ... | 2 |
| ... aber die EZB dürfe noch warten                                          | 2 |
| Die milderer Instrumente der EZB                                            | 2 |
| Im Fall der Fälle würde TPI nur Zeit kaufen                                 | 3 |



Chart 1 - Französische Staatsanleihen unter Druck

Renditedifferenz zwischen zehnjährigen französischen Staatsanleihen und zehnjährigen Bundesanleihen, Tagesdaten in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

## Hürden für Aktivierung des EZB-Anleihekaufprogramms eigentlich niedrig, ...

Viele Anleger fragen sich, wann die EZB Frankreich mit ihrem 2022 beschlossenen **Transmission Protection Instrument** (TPI) zur Hilfe kommt. Das TPI sieht den Kauf von Staatsanleihen in großem Stil vor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in einem Mitgliedsland massiv verschlechtern, ohne dass dies durch länderspezifische Fundamentaldaten begründet ist. Das Land müsse also eigentlich unschuldig an dem massiven Anstieg der Anleiherenditen sein.

Dazu zählt die EZB vier Kriterien auf, etwa die Einhaltung des finanzpolitischen Regelwerkes der EU. Aber selbst wenn gegen ein Mitgliedsland ein Verfahren wegen eines übermäßigen Haushaltsdefizits läuft (was bei Frankreich der Fall ist), würde es sich immer noch für das TPI qualifizieren, sofern es nicht gegen die haushaltspolitischen Empfehlungen des EU-Rats verstößt, die im Zweifel windelweich formuliert sind. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass diese Kriterien nur "in die Beschlussfassung des EZB-Rats einfließen" sollen, diese somit nicht zwingend bestimmen.[1]

## ... aber die EZB dürfe noch warten

Grundsätzlich würde die EZB das TPI für Frankreich aktivieren, allerdings nicht so schnell, wie einige hoffen. Denn die EZB wird wohl nicht zu früh Druck von den französischen Politikern nehmen wollen, die letztlich für die fiskalischen Probleme verantwortlich sind. Außerdem würde die EZB bei einer prophylaktischen Aktivierung, also vor Beginn einer Staatsschuldenkrise, offen gegen das Ziel des TPI verstoßen, "ungeordneten Marktdynamiken" entgegenzutreten. Letztlich müsste an den Anleihenmärkten also noch viel mehr Stress aufkommen, bevor die EZB das TPI aktivieren würde.

## Die milderen Instrumente der EZB

Gegen eine rasche Aktivierung des TPI spricht auch, dass die EZB mildere Mittel zur Verfügung hat (Chart 2):

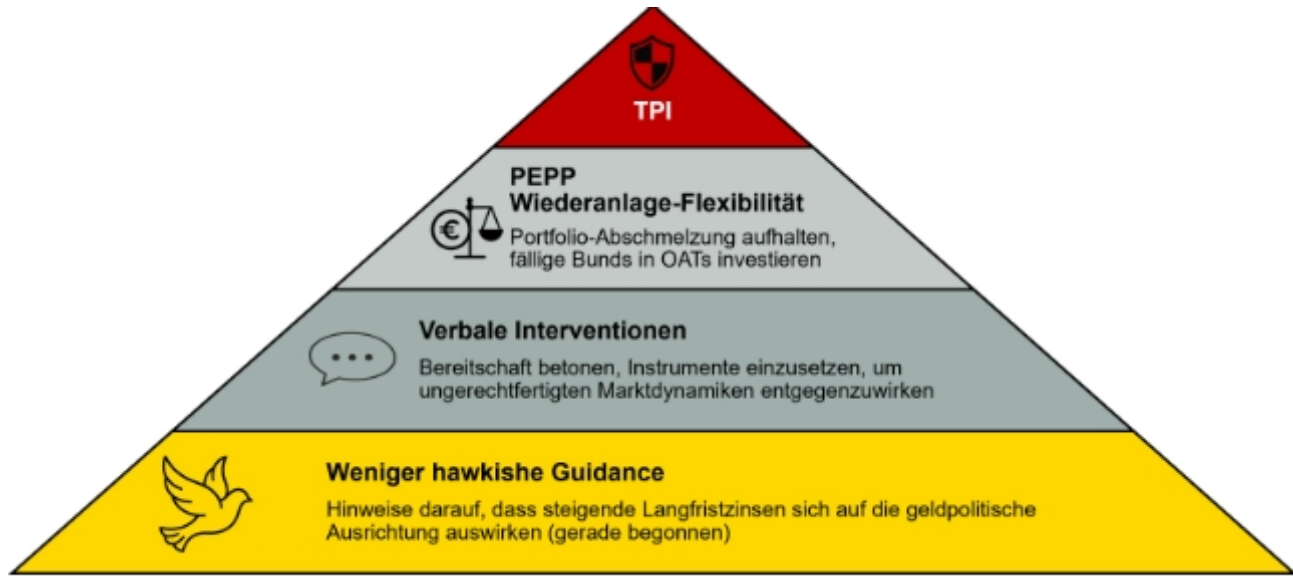
- Die EZB-Vertreter könnten sich zunächst trotz der Inflation weniger falkenhaft äußern, um so die Zinserhöhungserwartungen zu dämpfen und Druck von den Staatsanleihen zu nehmen. Christine Lagardes jüngste Äußerungen im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments gehen wohl in diese Richtung. So sagte sie, dass der deutliche Anstieg der Anleiherenditen das Wirtschaftswachstum und die Weitergabe der erhöhten Energiekosten an die Konsumenten dämpfen werden.
- Im nächsten Schritt könnte die EZB dadurch verbal zugunsten französischer Staatsanleihen intervenieren, dass sie ihre Breitschaft betont, die ihr zur Verfügung stehenden Mittel (etwa das TPI) einzusetzen, wenn es zu ungeordneten Marktbewegungen käme.
- Wirkt auch das nicht, so könnte die EZB beginnen, die Erträge aus fällig werdenden Anleihen, die sie im Rahmen des Pandemie-Anleihekaufprogramms (PEPP) erworben hatte, wieder zu reinvestieren, und zwar schwerpunktmäßig in französische Staatsanleihen.



Das PEPP-Programm erlaubt es der EZB, phasenweise vom Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken abzuweichen. So hat die EZB in der Anfangsphase von Covid überproportional Anleihen der Länder gekauft, die von der Pandemie stärker betroffen waren.

## Chart 2 – EZB hat vor TPI noch mehrere Optionen

Handlungsoptionen der EZB



Quelle: Commerzbank Research

## Im Fall der Fälle würde TPI nur Zeit kaufen

Käme es in einem Risikoszenario bei französischen Staatsanleihen am Ende zu einer ungeordneten Entwicklung und setzte die EZB das TPI als ultima ratio ein, so würden sich Anleger wohl nicht gegen die EZB mit ihren unendlich tiefen Taschen stellen. Aber das Rauspauken eines hoch verschuldeten Mitgliedslandes durch die EZB hätte beträchtliche Nebenwirkungen. Überall im Euroraum fühlten sich die Politiker ermutigt, ihre Schuldenpolitik fortzusetzen. Die Staaten würden noch mehr Ressourcen an sich ziehen und so die Wachstumsdynamik des privaten Sektors dämpfen. Außerdem stiegen die langfristigen Inflationsrisiken weiter. Eine echte Lösung verlangt dagegen Haushaltsdisziplin. Die Politiker, auch hierzulande, müssen endlich die Haushaltsdefizite zumindest so weit senken, dass die Staatsschulden nicht mehr schneller steigen als das nominale Bruttoinlandsprodukt.

[1] Trotzdem kann der EZB-Rat zu anderen Ergebnissen kommen. Ähnlich war es im Vorfeld der Währungsunion, als der EU-Rat Länder wie Italien in die Währungsunion aufnahm, obwohl sie mit Staatsschulden von mehr als 60% des Bruttoinlandsprodukts gegen die Fiskalregeln des Maastricht-Vertrags verstießen. Aber der Vertrag (Artikel 109j, Absatz 4) bestimmte lediglich, dass der EU-Rat über die aufzunehmenden Länder "unter Berücksichtigung" der Fiskalregeln entscheidet. ([Zurück zum Text](#))



## Analysts

<sup>AC</sup>  
**Dr. Jörg Krämer**  
 Chefvolkswirt  
 +49 69 136 23650  
 joerg.kraemer@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 5/10/2026 08:17 CEST fertiggestellt und am 5/10/2026 08:17 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 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.

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 Neuauflage 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. 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 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 2026. Alle Rechte vorbehalten. Version 26.03

| <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   |