

Frankreich – Beendet Präsidentschaftswahl den politischen Stillstand?

Die politische Unsicherheit in Frankreich lähmt zunehmend die Wirtschaft. Die Präsidentschaftswahl 2027 droht diese Situation zu verschärfen. Wir stellen die Kandidaten und den langen Prozess bis zur Stichwahl im kommenden Mai vor. Ohne eine Mehrheit im Parlament droht auch dem neuen Staatsoberhaupt eine politische Pattsituation, was dringend notwendige Wirtschaftsreformen verzögern könnte. Bereits die Budgetverhandlungen bis zum Ende des Jahres dürften zum Spielball des Wahlkampfes werden. Auch in den kommenden Jahren könnte das Budgetdefizit des französischen Staates bei 5% oder sogar darüber liegen.

Frankreichs Politik bringt die Wirtschaft ins Wanken

Während die Konjunktur im Euroraum zuletzt wieder angezogen hat, ist Frankreichs Wirtschaft in der ersten Hälfte dieses Jahr leicht geschrumpft. Die politische Unsicherheit dürfte zu diesem Trend mindestens beigetragen haben. Denn die Unsicherheit über zukünftige Steuern, das Renteneintrittsalter und Sozialleistungen belastet sowohl private Haushalte als auch Unternehmen (siehe [Economic Insight](#)). Mit der Präsidentschaftswahl im kommenden Frühjahr dürfte diese Unsicherheit noch einmal deutlich zunehmen. Wir geben einen Überblick.

Die vielen Kandidaten erwartet ein langer Wahlkampf

Gegenwärtig zählen wir etwa 35 Personen, die entweder bereits offiziell Kandidaten für die Präsidentschaft sind, sich für die Vorwahl ihrer Partei angemeldet haben oder ihre Absicht zur Wahl bekundet haben. Dies sind mehr als bei den letzten vier Wahlkämpfen zur gleichen Zeit (Chart 1).

Aber der Weg zum Élysée-Palast ist lang: Denn die Kandidaten müssen 500 Stimmen von gewählten Amtsträgern aus mindestens 30 unterschiedlichen Departements sammeln.[1] Dies hat das Bewerberfeld in der Vergangenheit auf zehn bis zwölf Personen schrumpfen lassen. Angesichts der vielen Bewerber könnten dieses Mal mehr Kandidaten die erste Runde der Präsidentschaftswahl am 18. April erreichen als dies früher der Fall war. Erhält beim ersten Wahlgang keiner der Kandidaten die absolute Mehrheit – wie dies bisher bei allen Wahlen der Fall war – findet am 2. Mai eine Stichwahl der beiden Kandidaten mit den meisten Stimmen statt.

29. September 2026

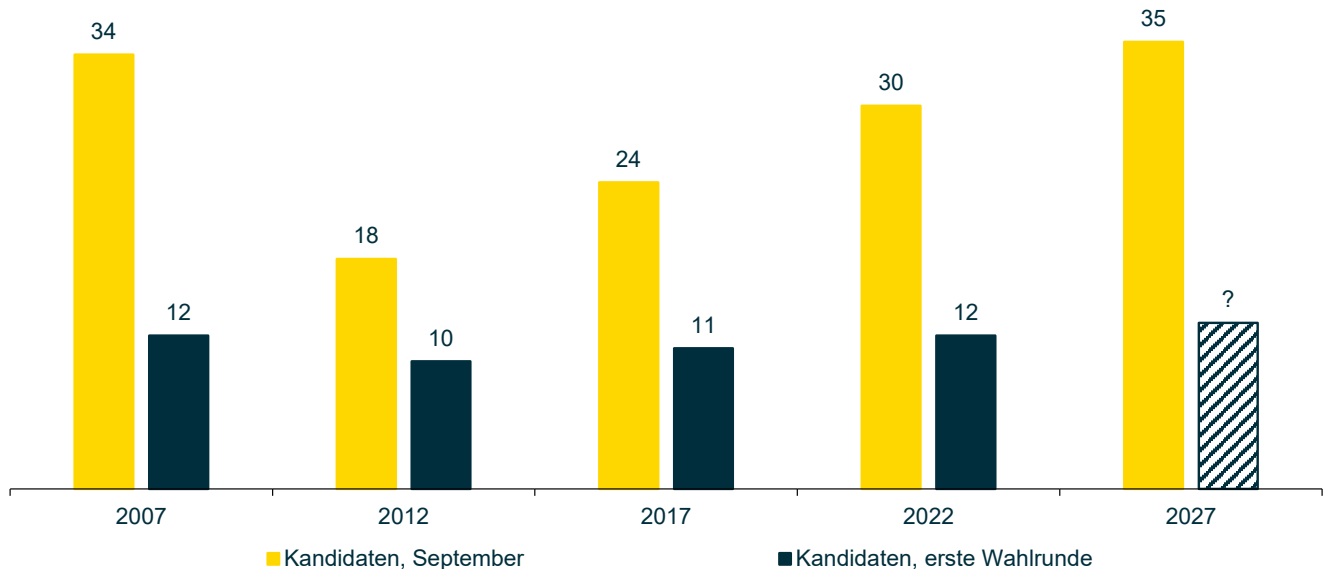
Dr. Vincent Stamer^{AC}

Inhalt

Frankreichs Politik bringt die Wirtschaft ins Wanken	1
Die vielen Kandidaten erwartet ein langer Wahlkampf	1
Le Pen führt die Umfragen an ...	2
..., aber Mélenchon	3
profitiert von bröckelnden Wahlbündnissen	
Kann der zukünftige Präsident uneingeschränkt regieren?	3
Das Budget wird zum Spielball des Wahlkampfs	4



Chart 1 - Die Anzahl der Kandidaten um die Präsidentschaft sinkt noch
Anzahl der Kandidaten im September vor der Präsidentschaftswahl (offiziell deklariert, in Vorauswahlen befindlich oder in Medien angekündigt) und tatsächliche Kandidaten im ersten Wahlgang



Quelle: Google Gemini, Commerzbank-Research

Le Pen führt die Umfragen an ...

Die folgenden Kandidaten sind die aussichtsreichsten:

Marine Le Pen (*Rassemblement National*, populistische Rechte)

Aufgrund ihrer Umfrageergebnisse von mehr als einem Drittel Zustimmung gilt als wahrscheinlich, dass Le Pen wieder in die Stichwahl kommt (Chart 2). Bei dieser Wahl hat sich ihre Chance noch einmal erhöht, da Abtrünnige der konservativen Republikaner eine neue Partei gegründet haben, um Le Pen unterstützen zu können.

Wirtschaftlich steht Le Pen für eine Begrenzung der Immigration, eine Haushaltskonsolidierung durch die Reduktion von Ausgaben für die EU, eine Schuldenbremse, eine Senkung der Mehrwertsteuer auf bestimmte Waren und die Rückkehr zur Rente mit 60 Jahren. In der Vergangenheit ist sie von extremen Forderungen wie dem Austritt aus der EU und des Euro abgerückt. In den vergangenen Monaten kommunizierte Le Pen eine moderatere Wirtschaftspolitik, vertrat aber punktuell radikale Forderungen wie die Bevorzugung französischer Staatsbürger bei Jobs und Sozialleistungen.

Jean-Luc Mélenchon (*La France Insoumise*, populistische Linke)

Im linken Spektrum erhält der populistische Linke Mélenchon die höchste Zustimmung. Bereits im Jahr 2022 konnte er Stimmen aus anderen linken Parteien wie den Sozialisten anziehen – trotz eigener Kandidaten. Er forderte unter anderem die Annullierung der französischen Schulden, die von der EZB gehalten werden, die Rückkehr zur Rente mit 60, die Streichung von Subventionen für bestimmte Unternehmen, sowie eine Vermögenssteuer.

Édouard Philippe (*Horizons*, liberales Zentrum)

Philippe ist aktuell der beliebteste Kandidat in Macrons altem Zentrumsblock (bestehend aus *Horizons*, *Renaissance* und *MoDem*). Sollten konservative Politiker in Umfragen vor der Wahl schlecht abschneiden, könnte Philippe auch taktische Stimmen aus diesem Lager erhalten. Er vertritt marktliberale Forderungen wie eine Steuerentlastung für Firmen, bekennt sich zu einer längeren Arbeitszeit und fordert ein Regulierungs-Moratorium zur Eindämmung der Bürokratie.

Raphael Glucksmann/ Olivier Faure (*Sozialisten*, sozialdemokratische Linke)

Die Sozialisten entscheiden im Oktober für einen Kandidaten. Dabei dürfte es auf den EU-Parlamentarier Glucksmann oder den Parteivorsitzenden Faure hinauslaufen. Die Partei fordert eine Rückabwicklung von Macrons Reformen, soziale Gerechtigkeit und



Investitionen in ökologische Transformation. Auch der ehemalige Präsident Hollande kokettiert mit einer möglichen Kandidatur – unabhängig von der offiziellen Nominierung durch die Partei der Sozialisten.

Gabriel Attal (*Renaissance*, Zentrum)

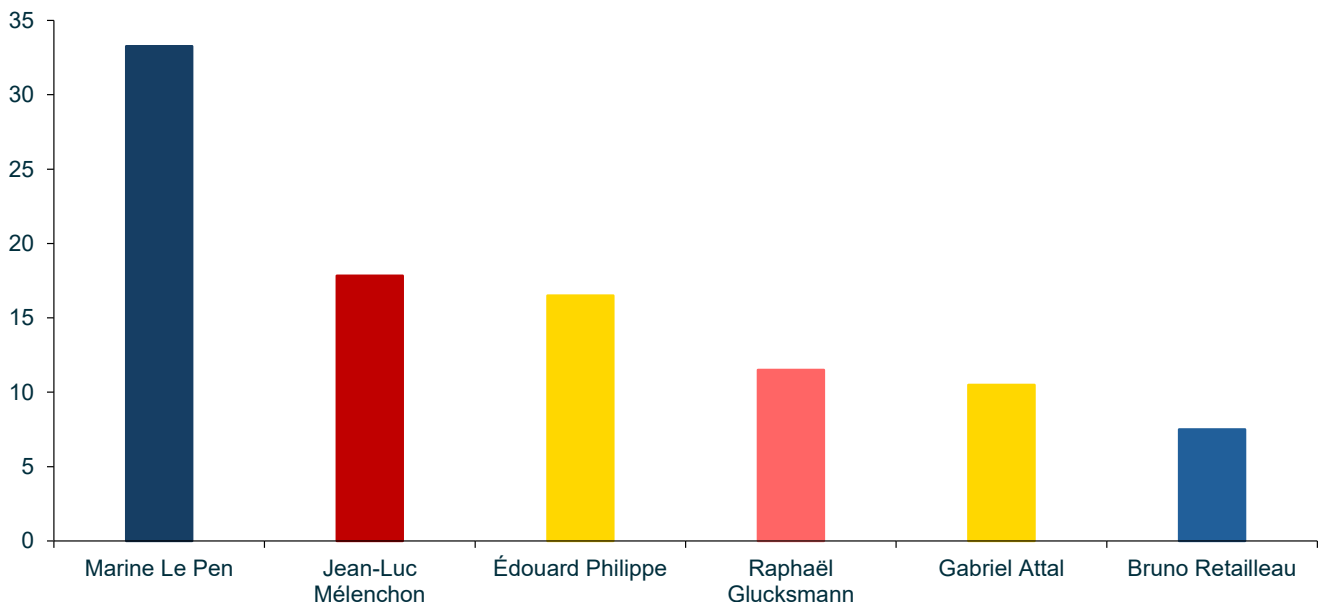
Der ehemalige Premierminister Attal gilt als Erbe des scheidenden Präsidenten Macrons. Er würde die Politik seines Vorgängers fortsetzen, die Haushaltsdisziplin durch Strukturreformen wie der Verschärfung der Arbeitslosenversicherung fortsetzen, eine Vereinfachung des Arbeitsrechts und die Investitionssicherheit für Unternehmen durch einen langjährigen Plan anstreben.

Bruno Retailleau (*Les Républicains*, Konservative)

Wenig Chancen hat laut Umfragen der offizielle Kandidat der Republikaner, Bruno Retailleau. Zudem schickt sich der innerparteiliche Gegner Xavier Bertrand an, unabhängig von Retailleau für die Präsidentschaft zu kandidieren. Retailleau fordert die Reduzierung der Staatsausgaben und eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes.

Chart 2 - Le Pen liegt in Umfragen klar vorne

Durchschnitt der letzten drei Umfragen zur Präsidentschaftswahl 2027



Quelle: Harris Interactive, Cluster17, OpinionWay, Commerzbank-Research

..., aber Mélenchon profitiert von bröckelnden Wahlbündnissen

Mélenchons Chancen steigen mit der Schwäche traditioneller Parteien und Wahlblöcke (ein Zusammenschluss von Parteien, die ihre Kräfte bündeln, um einen gemeinsamen Kandidaten zu unterstützen). Aus dem Wahlblock "Ensemble" sind beispielsweise mit Attal und Philippe gleich zwei Kandidaten im Rennen. Zwar gilt inoffiziell die Regel, dass bis Februar ein Kandidat freiwillig ausscheiden soll. Wenn dies aber nicht geschieht, könnten davon Politiker der politischen Ränder profitieren.

Ein ähnliches Argument gilt auch für die Partei der Sozialisten: François Hollande, der ehemalige Präsident aus den Reihen der Sozialisten, beteiligt sich nicht an der Vorauswahl seiner Partei und wird im Dezember wohl seine Kandidatur bekannt geben. Dann würden sowohl Hollande als auch ein offiziell gekürter Kandidat der Sozialisten antreten. Das spricht für Mélenchons Chancen. Denn die Franzosen wählen in der ersten Wahlrunde sehr taktisch und könnten eher Mélenchon ihre Stimmen geben als einem schwachen Sozialisten-Kandidaten.

Insgesamt könnten sich Mélenchon und Philippe (bzw. Attal) ein Kopf-an-Kopf Rennen um den zweiten Platz in der Endrunde neben Le Pen liefern – mit schwer zu prognostizierendem Ausgang.

Kann der zukünftige Präsident uneingeschränkt regieren?

Der Präsident hat in Frankreich eine starke Position: Er ernennt den Premierminister, kann das Parlament auflösen, ist Oberbefehlshaber der Streitkräfte und hat weite Befugnisse in der Außenpolitik. In anderen Bereichen – insbesondere bei der Aufstellung des Haushalts – sind er und die Regierung allerdings auf die Zustimmung des Parlaments angewiesen.



Wahrscheinlich wird ein neuer Präsident das Parlament auflösen und Neuwahlen ansetzen – in der Hoffnung, dass sein eigenes Lager im Parlament stärker wird. Es ist aber möglich, dass die Pattsituation zwischen dem Präsidenten und seiner Regierung auf der einen und dem Parlament auf der anderen Seite auch nach den Wahlen im nächsten Jahr weiterbesteht. Ein Präsident könnte seine Agenda dann kaum umsetzen. In diesem Fall würde auch die Wahl des liberalen Philippe kaum zu Fortschritten führen.

Das Budget wird zum Spielball des Wahlkampfes

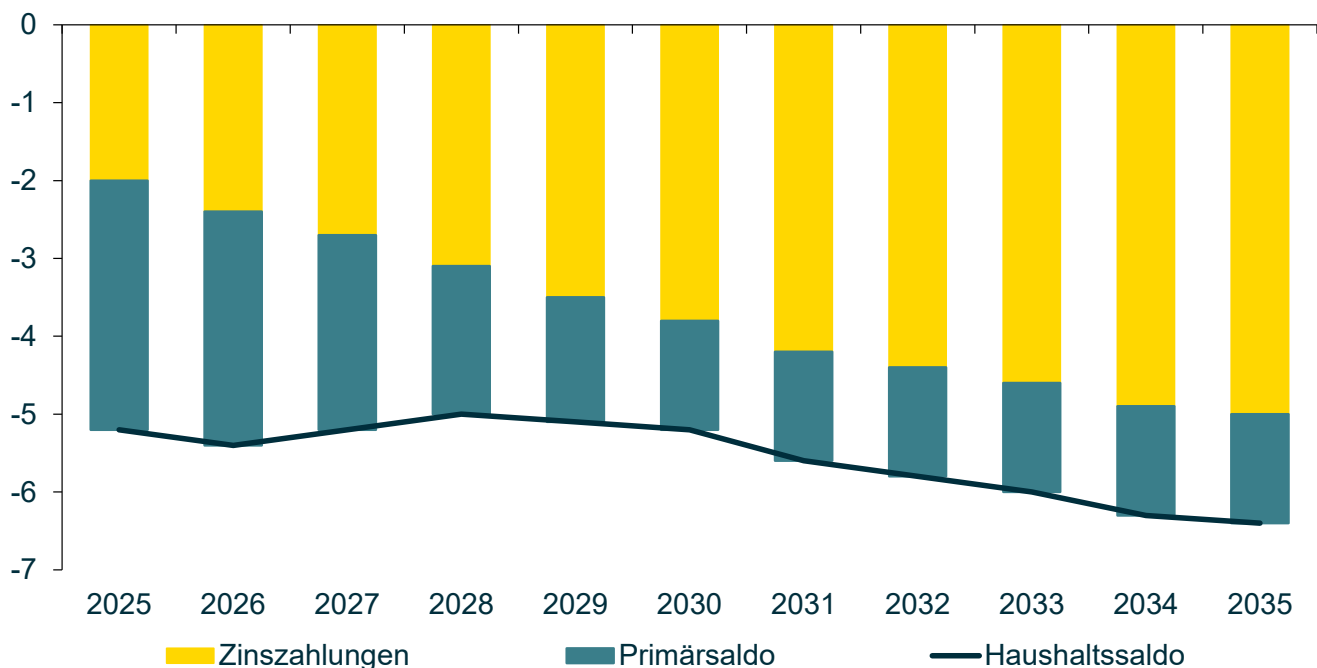
Aktuell arbeitet die Regierung an einem Budgetvorschlag für das Jahr 2027, der viele Einsparungen beinhalten soll. Eine Konsolidierung des Haushaltes ist dringend notwendig geworden, weil das Haushaltsdefizit mittlerweile mehr als 5% des Bruttoinlandsproduktes betragen dürfte und die Zinslast in den kommenden Jahren weiter steigt (Chart 3). Laut Medienberichten strebt der aktuelle Premierminister Lecornu an, das Budgetdefizit im kommenden Jahr wieder auf 5% zu begrenzen.

Wie im letzten Jahr, als sich die Budgetverhandlungen bereits sehr schwierig gestaltet haben, ist der Premierminister und Zentrumsolitiker Lecornu auf Sozialisten und Republikaner angewiesen. Ob diese während des Wahlkampfes mehr Kompromisse eingehen als im vergangenen Jahr, ist sehr zweifelhaft. Ohne eine Einigung könnte die vorläufige Haushaltsführung zu einem Defizit von über 5,5% im Jahr 2027 führen. Aber auch mit einer Einigung ist nicht klar, ob die Regierung ihre eigenen Defizitziele erfüllen kann.

Ein Hoffnungsschimmer stammt von Le Pen: Sie hat angeboten, in diesem Jahr die Budgetverhandlungen nicht zu blockieren. In der Tat hätte das Lager des Zentrums, die Konservativen und Le Pens RN-Partei eine Mehrheit im Parlament. Nachdem das Budget im vergangenen Jahr die Handschrift der linken Parteien getragen hat, könnte nun ein Budget mit höheren Einsparungen bei Sozialausgaben umgesetzt werden.

Chart 3 - Frankreichs Zinslast steigt schnell

Gesamtstaatliche Zinszahlungen, Primärhaushalt und Haushaltssaldo für Frankreich, Anteil am Bruttoinlandsprodukt in %



Quelle: Weltbank, Bloomberg Economics, Commerzbank-Research

Zwar gibt es mehr als 40 Tausend dieser Amtsträger von Bürgermeistern bis zu den Mitgliedern des Europäischen Parlaments. Da diese "Sponsoren" das aber nicht anonym machen dürfen, bleibt es dennoch eine wichtige Hürde für die Kandidaten – gerade für solche, die nicht offizieller Kandidat einer überregionalen Partei sind. ([Zurück](#))



Analysts

Dr. Vincent Stamer ^{AC}

Senior Economist

+4969935345800

vincent.stamer@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 29/9/2026 09:15 CEST fertiggestellt und am 29/9/2026 09:15 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

Frankfurt	London	New York	Singapore
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