



# Trump attackiert Fed-Chef Powell

22. April 2025

Bernd Weidensteiner<sup>AC</sup>

Dr. Christoph Balz<sup>AC</sup>

**US-Präsident Trump hat den Vorsitzenden der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, erneut scharf angegriffen und ihn zu Zinssenkungen aufgefordert. Der Vorsitzende des wirtschaftlichen Sachverständigenrats des Präsidenten sagte, dass das Weiße Haus nach Wegen suche, Powell zu ersetzen. Der Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed hat heftige Marktreaktionen ausgelöst. Wir erläutern die Hintergründe.**

## Trump greift Powell an

Donald Trump hat über "Truth Social" Notenbank-Chef Jerome Powell scharf attackiert. Mit Blick auf die kurz bevorstehende Zinssenkung der EZB sagte Trump, dass Jerome "Too Late" (zu spät) Powell die Leitzinsen schon lange hätte senken müssen. Daher könne Powells Entlassung ("Termination") nicht früh genug kommen. [\[für die kompletten Zitate siehe Kasten unten\]](#)

Gestern, am 21. April, legte Trump nach. Präventive Zinssenkungen würden von vielen gefordert, schließlich gebe es kaum noch Inflation. Allerdings könne sich das Wachstum verlangsamen, wenn nicht "Mr. Too Late" (Jerome Powell), ein "großer Verlierer", die Zinsen unverzüglich senken würde. Powell sei hier immer zu spät, außer im Präsidentschaftswahlkampf, als er die Zinsen gesenkt habe, um die Wahl Kamala Harris' zu unterstützen.

In einem Pressegespräch sagte Kevin Hassett, der Vorsitzende des wirtschaftlichen Sachverständigenrats im Weißen Haus, dass man nach Wegen suche, Powell zu ersetzen.

Die Finanzmärkte reagierten auf diesen Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed besorgt: Die Aktien kamen unter Druck, die Renditen stiegen und Gold kletterte auf fast 3500 Dollar je Unze.

## Warum tut er das?

Wir sehen zwei mögliche Motive für das Handeln des Präsidenten:

- Trump könnte Powell zum Sündenbock aufbauen. Die aggressive Zollpolitik Trumps, das wenig strukturierte Vorgehen bei Einsparungen und Entlassungen im Regierungsapparat und die allgemein wenig vorhersehbare Wirtschaftspolitik haben die Unsicherheit für die Wirtschaft massiv erhöht. Es ist daher zu erwarten, dass sich Unternehmen mit Investitionen und Verbraucher mit teuren Konsumausgaben zurückhalten. Das Wirtschaftswachstum dürfte deutlich nachlassen,

### Inhalt

Trump greift Powell an	1
Warum tut er das?	1
Kann Trump Powell entlassen?	2
Powell als Boardmitglied	2
Powell als Vorsitzender des Board	2
Powell als Vorsitzender des Offenmarktausschusses	2
Warum ist die Unabhängigkeit der Fed wichtig?	3
Wie reagiert die Fed?	3
Kasten: Donald Trump auf Truth Social	3



die Arbeitslosigkeit zumindest moderat steigen. Nach Trumps Lesart wäre daran aber die Fed Schuld und natürlich nicht die eigene Politik.

- Trump will tatsächlich einen Wechsel der Geldpolitik erzwingen in der Hoffnung, dass rasche Leitzinssenkungen die negativen Auswirkungen der Zoll- und Wirtschaftspolitik dämpfen und seiner Politik damit den nötigen Rückhalt verschaffen.

Letzteres wäre aber wohl nur unter einer anderen Fed-Führung durchzusetzen. Schließlich hat sich Jerome Powell hier klar positioniert. Oberste Aufgabe der Fed ist es demnach zu verhindern, dass die Zollerhöhungen nicht der Auftakt zu einer längeren Phase hoher Inflation sind und die Inflationserwartungen verankert bleiben. Diese Lehre hat die Fed aus den Erfahrungen der 1970er Jahre gezogen, als eine zu lockere Geldpolitik aus eigentlich "transitorischen" Ölpreisschocks die "Große Inflation" gemacht hat.

## Kann Trump Powell entlassen?

Bei der Frage, ob Trump Powell entlassen kann, kommt es zunächst darauf an, welchen Job Powell verlieren soll. Denn Powell hat drei Hüte auf: Er ist eines der sieben Mitglieder des zentralen Direktoriums (Board), Vorsitzender des Board und Chef des Offenmarktausschusses.[1]

### Powell als Boardmitglied

Der US-Präsident kann laut Abschnitt 10.2 des Notenbankgesetzes ein Mitglied des Board entlassen, wenn es hierfür einen guten Grund gibt ("for cause"). Dieser Begriff ist zwar nicht genau definiert, aber nach überwiegender Mehrheit der Fachleute wären Meinungsunterschiede hinsichtlich der Ausrichtung der Geldpolitik kein ausreichender Grund. Als Präzedenzfall gilt der Versuch des damaligen Präsidenten Roosevelt, 1933 das Mitglied der Federal Trade Commission William Humphrey zu entlassen, weil dieser seine "New Deal"-Politik nicht ausreichend unterstützte. Der Oberste Gerichtshof entschied damals, dass Roosevelt Humphrey nicht einfach aus politischen Gründen entlassen könne.

Dies schließt allerdings nicht aus, dass der Oberste Gerichtshof heute anders urteilen könnte. Hinweise auf eine neue Sichtweise könnten verschiedene laufende, nicht mit der Fed zusammenhängende Verfahren geben, bei denen Trump Führungskräfte anderer Behörden entlassen hat und diese sich dagegen wehrten.

### Powell als Vorsitzender des Board

Das Gesetz bezieht sich dabei nur auf die Mitgliedschaft im Board. Sollte eine Entlassung Powells als Boardmitglied auf unüberwindliche rechtliche Hindernisse stoßen, könnte Trump ihm den Vorsitz des Board entziehen. Hier schweigt sich das Notenbankgesetz über die Voraussetzungen aus, die rechtliche Unsicherheit ist damit noch größer. Jerome Powell würde dann aufgrund der überragenden Bedeutung des Falles für die Unabhängigkeit der Fed wohl Klage beim Obersten Gerichtshof einreichen und im Board verbleiben.

Trump müsste zudem vermutlich einem der anderen aktuellen Board-Mitglieder den Vorsitz übertragen. Denn erst im Januar 2026 steht turnusgemäß eine Neubesetzung von einem der sieben Board-Posten an, wo der Präsident eine ihm genehme Person in das Board hieven könnte, die dann den Vorsitz übernehmen könnte.

### Powell als Vorsitzender des Offenmarktausschusses

Selbst wenn Powell den Board-Vorsitz verlieren würde, könnte er allerdings weiterhin den Offenmarktausschuss (FOMC) der Notenbank leiten, der anders als das Board die geldpolitischen Entscheidungen trifft. Dabei setzen sich die zwölf FOMC-Mitglieder zusammen aus den sieben Mitgliedern des Board, dem Präsidenten der New York-Fed und – rotierend – vier der elf Chefs der anderen regionalen Fed-Banken (die restlichen sieben regionalen Präsidenten nehmen ohne Stimmrecht an den Sitzungen teil). Der Vorsitzende des Offenmarktausschusses wird von den FOMC-Mitgliedern gewählt. Hier hätte Trump also keinen direkten Einfluss.

Traditionell handelt es bei dem FOMC-Chef um den Board-Vorsitzenden. Das FOMC könnte aber auch ein anderes seiner Mitglieder ernennen, beispielsweise an Powell festhalten, auch wenn dieser den Board-Vorsitz verlieren sollte. Damit könnte es zu der



Situation von zwei konkurrierenden Fed-Chefs kommen, einem von Trump eingesetzten Board-Vorsitzenden und einem vom Offenmarktausschuss gewählten FOMC-Vorsitzenden, der weiter in den Pressekonferenzen die Zinsentscheidungen erläutern würde.

## Warum ist die Unabhängigkeit der Fed wichtig?

In den letzten Jahrzehnten hat es sich weltweit durchgesetzt, dass der Gesetzgeber der Notenbank ein Ziel aufträgt (gewöhnlich Preisstabilität, im Falle der Fed ein doppeltes Mandat bestehend aus Preisstabilität und höchstmöglichem Beschäftigungsstand), die Notenbank aber unabhängig darüber entscheidet, wie sie dieses Ziel erreichen will.

Der Grund hierfür ist letztlich der unterschiedlich lange Zeithorizont von Politikern und Notenbanken. Bei Politikern besteht immer der Anreiz, vor Wahlen durch eine lockere Geldpolitik die eigenen Aussichten zu verbessern, die längerfristigen Kosten einer solchen Politik spielen keine Rolle. Eine solche nicht sachgerechte Politik führt zu einem politischen Konjunkturzyklus, erschwert die Sicherung niedriger Inflation und erhöht damit die Risikoprämien an den Finanzmärkten. Im Extremfall führen politische Eingriffe in die Notenbankentscheidungen zu einer Entwicklung wie in der Türkei, mit extrem hohen Inflationsraten.

Indem die Politik die Notenbank in die Unabhängigkeit entlässt, gibt sie solche Versuchungen auf – und ermöglicht damit eine stabilere langfristige Entwicklung der Wirtschaft, was auch die Planungssicherheit von Unternehmen und Haushalten erhöht. Das heißt nicht, dass die Notenbank völlig abgekoppelt ist vom politischen Umfeld. Schließlich obliegt die Benennung des Führungspersonals der Fed nach wie vor dem Präsidenten (und der Zustimmung des Senats). Zudem ist auch eine Anpassung der gesetzlichen Grundlagen möglich. Der Punkt ist aber, dass solche Änderungen gewöhnlich einen erheblichen Zeitbedarf haben und es damit erschweren, die Fed für politische Zwecke der Regierung zu nutzen.

## Wie reagiert die Fed?

Die Fed hat ihre Unabhängigkeit über Jahrzehnte hart erkämpft und sieht sie auch als sachgerechte Antwort auf den Missbrauch der Fed für politische Zwecke durch die Administrationen von Johnson und Nixon, was die große Inflation der 1970er und frühen 1980er Jahre nach allgemeiner Ansicht maßgeblich gefördert hat. Sie kann daher schwerlich zurückstecken. Eine rasche Zinssenkung ist hier nicht zu erwarten. Schließlich würde das von den Märkten als ein Einknicken der Fed interpretiert. Damit läuft die Fed allerdings auch die Gefahr, zu spät auf eine etwaige Abschwächung der Wirtschaft zu reagieren. Und dies könnte den Konflikt mit dem Weißen Haus weiter verschärfen. Jerome Powell wurde dadurch von Donald Trump in eine wenig beneidenswerte Lage gebracht.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Unsicherheit über die Unabhängigkeit der Fed noch länger anhält. Denn Donald Trump wird an seiner Forderung nach Zinssenkungen festhalten und die Fed immer wieder angreifen, sollte sie die Zinsen nicht bald und rasch senken.

Sollte sich die Wirtschaft tatsächlich abschwächen, könnte der Streit sich sogar verschärfen. Donald Trump wird es aber wohl nicht zum Äußersten treiben und Powell tatsächlich entlassen. Denn dies hätte wohl massive Marktwirkungen und könnte eine Flucht aus dem Dollar und unter Umständen sogar eine Finanzkrise auslösen. Dies wird Trump vermutlich nicht riskieren wollen.

### Kasten: Donald Trump auf Truth Social

"The ECB is expected to cut interest rates for the 7th time, and yet, "Too Late" Jerome Powell of the Fed, who is always TOO LATE AND WRONG, yesterday issued a report which was another, and typical, complete "mess!" Oil prices are down, groceries (even



eggs!) are down, and the USA is getting RICH ON TARIFFS. Too Late should have lowered Interest Rates, like the ECB, long ago, but he should certainly lower them now. Powell's termination cannot come fast enough!"

(17. April 2025, 12:12 EST)

"“Preemptive Cuts” in Interest Rates are being called for by many. With Energy Costs way down, food prices (including Biden's egg disaster!) substantially lower, and most other “things” trending down, there is virtually No Inflation. With these costs trending so nicely downward, just what I predicted they would do, there can almost be no inflation, but there can be a SLOWING of the economy unless Mr. Too Late, a major loser, lowers interest rates, NOW. Europe has already “lowered” seven times. Powell has always been “To Late,” except when it came to the Election period when he lowered in order to help Sleepy Joe Biden, later Kamala, get elected. How did that work out?”

(21. April 2025, 15:41 EST)

[\(zurück zum Text\)](#)

---

[1] Wir stützen uns dabei auf eine [Studie](#) von Brookings. [\[zurück zum Text\]](#)



## Analysts

**Bernd Weidensteiner** <sup>AC</sup>  
Senior Economist  
+49 69 9353 45625  
bernd.weidensteiner@commerzbank.com

**Dr. Christoph Balz** <sup>AC</sup>  
Senior Economist  
+49 69 9353 45592  
christoph.balz@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 22/4/2025 10:36 CEST fertiggestellt und am 22/4/2025 10:36 CEST verbreitet wurde.

Für die Erstellung und Veröffentlichung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Group Research (GM-R) im Unternehmensbereich Group Management der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank außerhalb der USA verantwortlich.

**Analyst Certification (AC): Die Verfasser, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.**

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

### Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats\*:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>\*

\*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/



oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

#### **Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:**

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

**USA:** Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

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

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



**Schweiz:** Dieses Dokument ist grundsätzlich nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt. Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten..

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren, akkreditierten Investoren oder sachkundigen Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin enthaltenen Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

**Japan:** Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG..

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order O4/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

**Volksrepublik China (VRC):** Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.02

#### Commerzbank Filiale

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