



COMMERZBANK

Economic Research

Economic Briefing

US-Shutdown wird immer wahrscheinlicher

Wenn sich der Kongress nicht noch kurzfristig einigt, geht der US-Regierung am Mittwoch das Geld aus. Viele Behörden, die keine kritischen Aufgaben übernehmen, müssten dann schließen. Wegen der extremen politischen Polarisierung ist die Situation diesmal besonders vertrackt. Im Moment deutet vieles auf einen Shutdown hin.

Ab Mittwoch droht ein Shutdown...

Wenn sich der Kongress nicht doch noch kurzfristig einigt, droht eine Schließung vieler US-Bundesbehörden ab Mittwoch ("Shutdown", siehe Kasten am Ende dieser Analyse). Denn am 1. Oktober beginnt das neue Haushaltsjahr und es gibt noch keinen ordentlichen Haushalt, auf dessen Basis die US-Bundesregierung Ausgaben tätigen könnte. Die Republikaner wollen daher einen Übergangshaushalt ("Continuing Resolution") verabschieden, benötigen dazu im Senat aber die Zustimmung zumindest eines Teils der oppositionellen Demokraten. Schließlich ist für Haushaltsgesetze eine "Supermehrheit" von 60 Senatoren nötig, die Republikaner stellen aber nur 53 Senatoren. Die Demokraten verlangen als Gegenleistung, Kürzungen bei der Krankenversicherung zurückzunehmen, was die Republikaner wiederum ablehnen.

In der Vergangenheit knickte die Opposition in dieser Situation meist ein und half, eine Überbrückungsfinanzierung zu sichern. Denn in den Fällen, in denen es doch zu einem Shutdown kam, sah die Öffentlichkeit stets die jeweils im Kongress blockierende Partei dafür als hauptverantwortlich an.

... und es wird schwierig, ihn noch abzuwenden

Die schwierige politische Situation macht einen Shutdown wahrscheinlicher als in den letzten Jahren. Eine Einigung mit dem Demokraten wurde weiter erschwert, da Präsident Trump gestern ein Treffen mit den demokratischen Minderheitsführern im Senat (Schumer) und im Repräsentantenhaus (Jeffries) platzen ließ. Die Republikaner wollen offenbar nicht über Zugeständnisse verhandeln, sondern die Demokraten vor die Wahl stellen, der Zwischenfinanzierung ohne Bedingungen zuzustimmen oder einen Shutdown zu verantworten.

Zudem scheinen die Republikaner, die ohnehin bei den Bundesbehörden kürzen wollen, den Konflikt auch als Chance zu sehen. Sie drohen damit, nicht nur wie üblich einen Teil der Bundesbediensteten befristet in Zwangspause zu schicken. Vielmehr planen sie laut Presseberichten zusätzliche Massenentlassungen in Bereichen, die mit den politischen Prioritäten der Trump-Administration ohnehin wenig gemeinsam haben.

26. September 2025

Bernd Weidensteiner^{AC}

Dr. Christoph Balz^{AC}

Inhalt

Ab Mittwoch droht ein Shutdown...	1
... und es wird schwierig, ihn noch abzuwenden	1
Folgen für Wirtschaft und Märkte	2
Schuldengrenze ist was anderes	3
KASTEN Shutdown	3



Bei den Demokraten scheint die Konfliktbereitschaft ebenfalls höher zu sein als früher. So wird ihr Widerstand gegen Trump ohnehin als schwächer angesehen, sodass viele Kritiker fragen, wann sie Entschlossenheit zeigen wollen wenn nicht jetzt. Ihre Zustimmung zur Haushaltfinanzierung, als im März schon einmal die Schließung von Regierungsbehörden drohte, wurde ihnen auch innerparteilich schwer angekreidet.

Die Akteure auf den Wettmärkten ordnen einer Regierungsschließung zum 1. Oktober mittlerweile eine Wahrscheinlichkeit von 70% zu (Chart 1).

Chart 1 - Wettermärkte geben Shutdown eine Wahrscheinlichkeit von 70%

Chance für einen Shutdown der US-Bundesregierung am 1. Oktober, Tagesdaten in %



Quelle: Polymarket, Commerzbank Research

Folgen für Wirtschaft und Märkte

Die Erfahrungen aus den bisherigen Shutdowns zeigen, dass die Wirtschaft gedämpft, aber nicht aus der Bahn geworfen wird, sofern die Schließung sich zeitlich in Grenzen hält. Weil letztlich nur ein kleinerer Teil der Verwaltung und der Ausgaben betroffen ist, war die direkte Auswirkung auf das Wachstum in der Vergangenheit gering, zumal die Gehälter der Beschäftigten bisher immer nachgezahlt wurden. Das Haushaltbüro des Kongresses (CBO) schätzt beispielsweise, dass wegen des letzten Shutdowns zur Jahreswende 2018/19 das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2019 um 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfiel. Davon wurde das meiste später wieder aufgeholt, sodass der Gesamteffekt vernachlässigbar war. Sollte die Regierung ihre Drohungen wahrnehmen, den Personalabbau bei Staat zu beschleunigen und Massenentlassungen vorzunehmen, drohen allerdings größere Schäden.

Aus Sicht der Finanzmärkte ist wichtig, dass der Schuldendienst von einem Shutdown nicht betroffen wäre. Bei US-Staatsanleihen wären also Zins- und Rückzahlungen gewährleistet. Die Zahlung von Altersrenten und anderer durch gesetzliche Verpflichtungen festgesetzten Leistungen läuft ebenfalls weiter.

Dagegen sind Statistikbehörden wie das Census Bureau (zuständig beispielsweise für Daten wie Auftragseingang oder Baubeginne) und das Bureau of Labor Statistics (Arbeitsmarkt-



und Preisdaten) von einem Shutdown betroffen. Die für Freitag (3. Oktober) vorgesehene Veröffentlichung des Arbeitsmarktberichts würde im Falle eines Shutdown verschoben werden.

Schuldengrenze ist was anderes

Hin und wieder wird es in einen Topf geworfen, aber die Verabschiedung des Haushalts und die Schuldengrenze haben miteinander nichts zu tun. Der Kongress beschließt neben dem Haushalt, also der Ermächtigung staatlicher Ausgaben, auch noch eine Obergrenze für die bundesstaatlichen Schulden. Sachlich gehört das zwar zusammen, denn aus den vom Kongress beschlossenen Ausgaben und Steuern ergibt sich automatisch die Notwendigkeit zur Finanzierung des Defizits über neue Schulden (der letzte Haushalt ohne Defizit war 2000). Eine nicht rechtzeitige Anhebung der Schuldengrenze hat vermutlich viel dramatischere Folgen als ein Shutdown. Denn dann wäre u.a. die Rückzahlung von US-Staatsanleihen gefährdet, es würde eine Staatspleite drohen.

Derzeit ist die Schuldengrenze aber kein Thema. Nach einer Anhebung im Sommer im Rahmen des "One Big Beautiful Bill"-Gesetzes liegt sie aktuell bei 41,1 Billionen Dollar (rund 135% des BIP). Der Schuldenstand Ende August 2025 belief sich auf knapp 37,2 Billionen Dollar. Damit kann der Finanzminister noch 3942 Milliarden Dollar an neuen Schulden aufnehmen. Für das kommende Haushaltsjahr rechnet das CBO – der Rechnungshof des Kongresses – mit einem Defizit von etwa 1,7 Billionen Dollar. Der Kreditrahmen der US-Regierung reicht somit deutlich über die Zwischenwahlen zum Kongress im November 2026 hinaus.

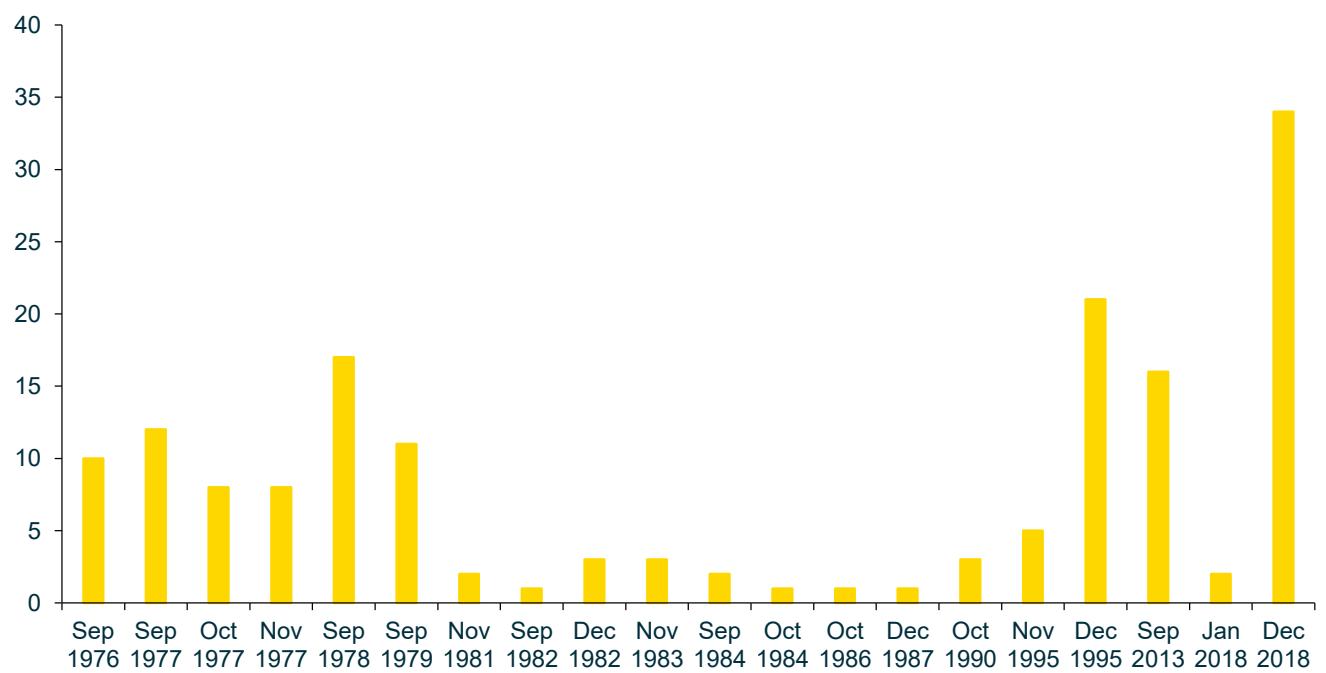
KASTEN Shutdown

Ausgaben der US-Bundesregierung müssen vom Kongress ermächtigt werden. Allerdings ist es im letzten halben Jahrhundert nur selten gelungen, den Haushalt rechtzeitig vor Beginn des Fiskaljahres am 1. Oktober zu beschließen. Man greift daher gewöhnlich auf eine kurzfristige Überbrückungsfinanzierung, eine sogenannten "Continuing Resolution" (CR) zurück. Die aktuelle CR läuft zum Ende des Haushaltjahres 2025, also am 30. September um Mitternacht, aus. Sollte sich der Kongress nicht bis Dienstag Mitternacht auf die Haushaltfinanzierung verständigt haben, droht die Schließung von Regierungsbehörden (Shutdown). Der letzte – und bisher längste – Shutdown endete nach 34 Tagen im Januar 2019 (Chart 2).

Ohne gesetzliche Ausgabengenehmigung werden "nicht-essentielle" Geschäfte der Regierung (z.B. Museen, Nationalparks) eingestellt und die Staatsbediensteten ohne Bezahlung in Zwangspause geschickt. Das für zentrale Staatsaufgaben wie Verteidigung oder innere Sicherheit nötige Personal bleibt allerdings ohne Bezahlung auf dem Posten. Neben diesen "essentiellen" Aufgaben laufen auch durch gesetzliche Verpflichtungen festgelegte Ausgaben weiter, wie etwa die Rentenzahlungen.

**Chart 2 - "Finanzierungslücken" der US-Bundesregierung in den letzten 50 Jahren**

Perioden ohne vom Kongress verabschiedete Finanzierung der US-Bundesregierung, Länge in Tagen



Quelle: CRS, House of Representatives, Commerzbank Research



Analysts

Bernd Weidensteiner^{AC}

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Dr. Christoph Balz^{AC}

Senior Economist

+49 69 9353 45592

christoph.balz@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 26/9/2025 10:19 CEST fertiggestellt und am 26/9/2025 10:19 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 Sachverständnis 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 akkurate 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-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 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 einzuhören.

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

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

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

© Commerzbank AG 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.03

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 60327 Frankfurt	30 Gresham Street London, EC2P 2XY	New York, NY 10281-1050	#17-01 Guoco Midtown Singapore 189773
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000