



COMMERZBANK

Economic Research

Economic Briefing

US-Wirtschaft – erste Ernüchterung?

Das rabiate Vorgehen der neuen US-Administration sorgt für erhebliche Unruhe. Stimmungsindikatoren haben bereits einen Schlag abbekommen. Das Risiko steigt, dass sich auch harte Konjunkturindikatoren abschwächen. Es muss sich noch zeigen, ob diesen kurzfristigen Kosten ein längerfristiger Nutzen für die amerikanische Wirtschaft gegenübersteht. Wir geben einen Überblick der relevanten Daten.

In den wenigen Wochen seiner Amtszeit hat Präsident Trump das politische und wirtschaftliche System der USA einer Schocktherapie unterzogen. Bis sich Erfolg oder Misserfolg dieses Politikansatzes in den realwirtschaftlichen Daten niederschlägt, wird es noch einige Zeit brauchen. Anders sieht es mit den Stimmungsindikatoren aus. Hier zeigen sich teilweise heftige Bewegungen.

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit steigt steil an...

Der Index der ökonomischen Unsicherheit (Economic Policy Uncertainty, EPU) ist für die USA auf Tagesbasis verfügbar. Dieser Index basiert auf der Auswertung von US-Zeitungen im Hinblick auf bestimmte Schlagworte, beispielsweise die Kombination von "Wirtschaft" und "Unsicherheit". Der langfristige Durchschnitt liegt bei 100. Seit der Wahl Donald Trumps am 5. November 2024 ist dieser Index stark gestiegen, auf durchschnittlich knapp 330 in den letzten 30 Tagen. Lediglich in der Corona-Krise war dieser Index auf einem höheren Wert (Chart 1). Teilindizes für handelspolitischen Unsicherheit sind noch viel stärker gestiegen und befinden sich auf einem Rekordhoch.

26. Februar 2025

Bernd Weidensteiner^{AC}

Dr. Christoph Balz^{AC}

Inhalt

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit steigt steil an...	1
... und die Stimmung der Verbraucher ist angeschlagen	2
Inflationserwartungen steigen...	3
... und die Investitionsbereitschaft sinkt	4
Noch ist's nur die Stimmung...	5
... aber das Risiko steigt	



Chart 1 - Nur in Corona-Krise war die wirtschaftspolitische Unsicherheit höher

Index der ökonomischen Unsicherheit für die USA, gleitender 30-Tagesdurchchnitt



Quelle: Bloomberg, policuncertainty.com, Commerzbank Research

... und die Stimmung der Verbraucher ist angeschlagen

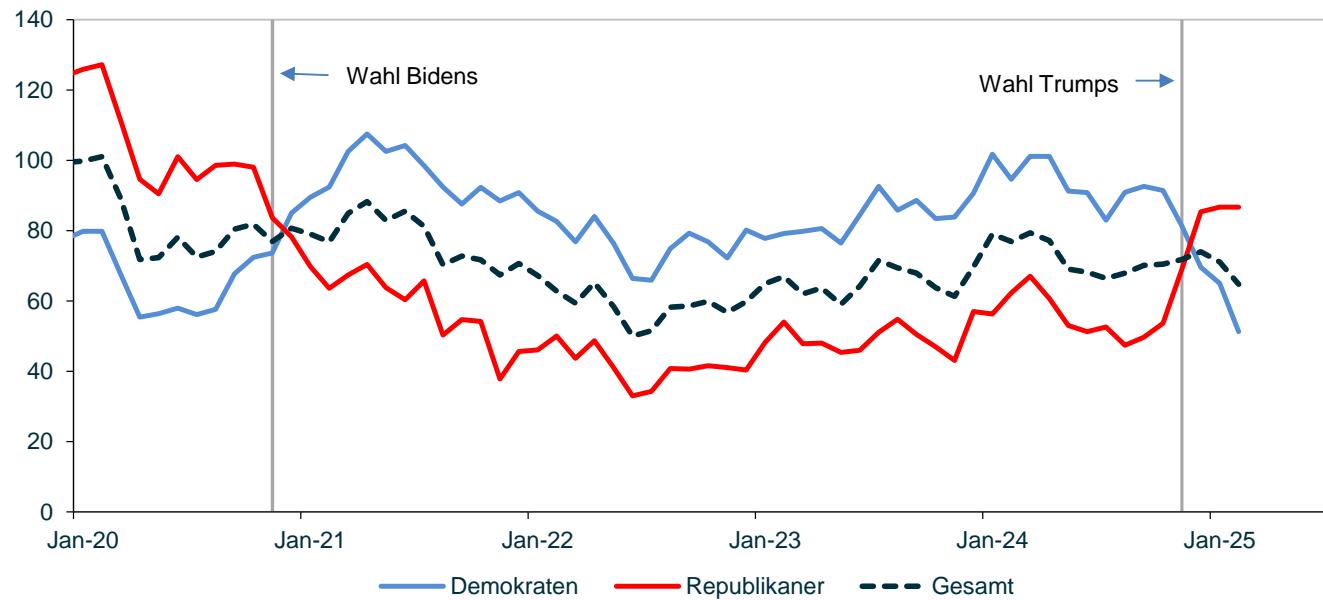
Die Stimmung der US-Verbraucher wird mittels verschiedener Umfragen gemessen:

- Das **Verbrauchertrauen des Conference Board** ist Februar um 7 Punkte auf 98,3 gefallen, ein unerwartet deutlicher Rückgang. Seit dem zwischenzeitlichen Hoch von 112,8 im November 2024, dem Wahlmonat, ist es um 14,5 Punkte abgesackt.
- Die entsprechende **Umfrage der Uni Michigan** ist im Februar um 6,4 Punkte auf 64,7 abgerutscht, der niedrigste Wert seit November 2023. Besonders interessant ist die parteipolitische Polarisierung der Stimmung. Seit der Wahl Trumps ist vor allem die Verbraucherstimmung der Konsumenten, die dem Demokraten zuneigen, gefallen. Die Stimmung der Republikaner hat sich dagegen verbessert (Chart 2). Eine spiegelbildliche Entwicklung war mit der Wahl Bidens im November 2020 zu beobachten. Die Aussagekraft des Verbrauchertrauens für die wirtschaftliche Entwicklung ist vor diesem Hintergrund mit Vorsicht zu genießen.



Chart 2 - Verbrauchertrauen: Demokraten haben schlechte Laune

Verbrauchertrauen der Uni Michigan, gesamt und getrennt nach Parteipräferenz, Monatsdaten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Inflationserwartungen steigen...

Die Umfragen bei den Konsumenten fragen auch deren Inflationserwartungen ab. Hier ist es zuletzt zu einem deutlichen Anstieg gekommen. Laut Umfrage des Conference Board erwarten die Konsumenten auf Jahressicht einen Anstieg der Inflation auf 4,8% (Median), nachdem sich die Erwartungen in den sechs Monaten zuvor in einer engen Spanne zwischen 4,0% und 4,2% bewegt hatten.

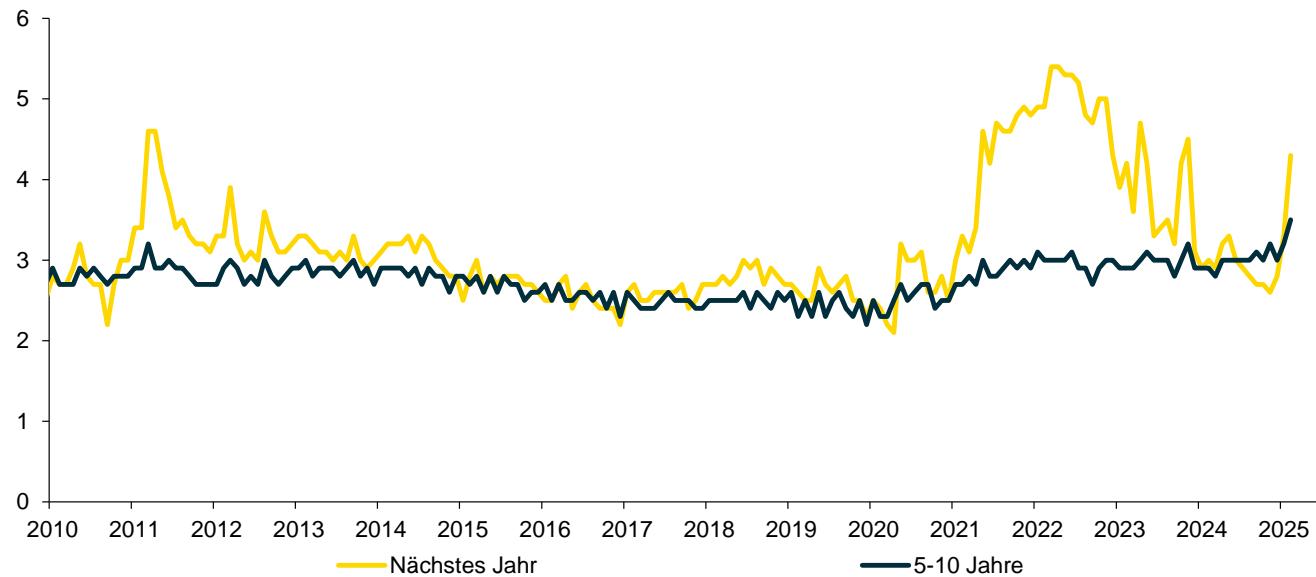
Die Umfrage der Uni Michigan bestätigt dieses Bild. Hier ist besonders bedenklich, dass sich auch die langfristigen Inflationserwartungen – abgefragt werden die Erwartungen für die nächsten fünf bis zehn Jahre – nach oben in Bewegung gesetzt haben. Hier gingen die Verbraucher bei der letzten Umfrage von einer langfristigen Inflationrate von 3,5% aus, 0,3 Prozentpunkte mehr als im Vormonat und der höchste Wert seit den 1990er Jahren (Chart 3).

Die Verbraucher scheinen den Wahlversprechungen Trumps, die Inflation rasch weiter zu senken, immer weniger zu glauben. Hier mögen allerdings Sondereffekte eine Rolle spielen, wie die in den Medien breit thematisierten stark steigenden Eierpreise infolge des Ausbruchs der Vogelgrippe. Allerdings scheint sich die Ansicht auch immer mehr zu verbreiten, dass die Zollpolitik Trumps und andere Maßnahmen preistreibend wirken.



Chart 3 - Inflationserwartungen der Verbraucher steigen

Erwartung der Verbraucher für die Inflation im nächsten Jahr und in den nächsten 5-10 Jahren, in %



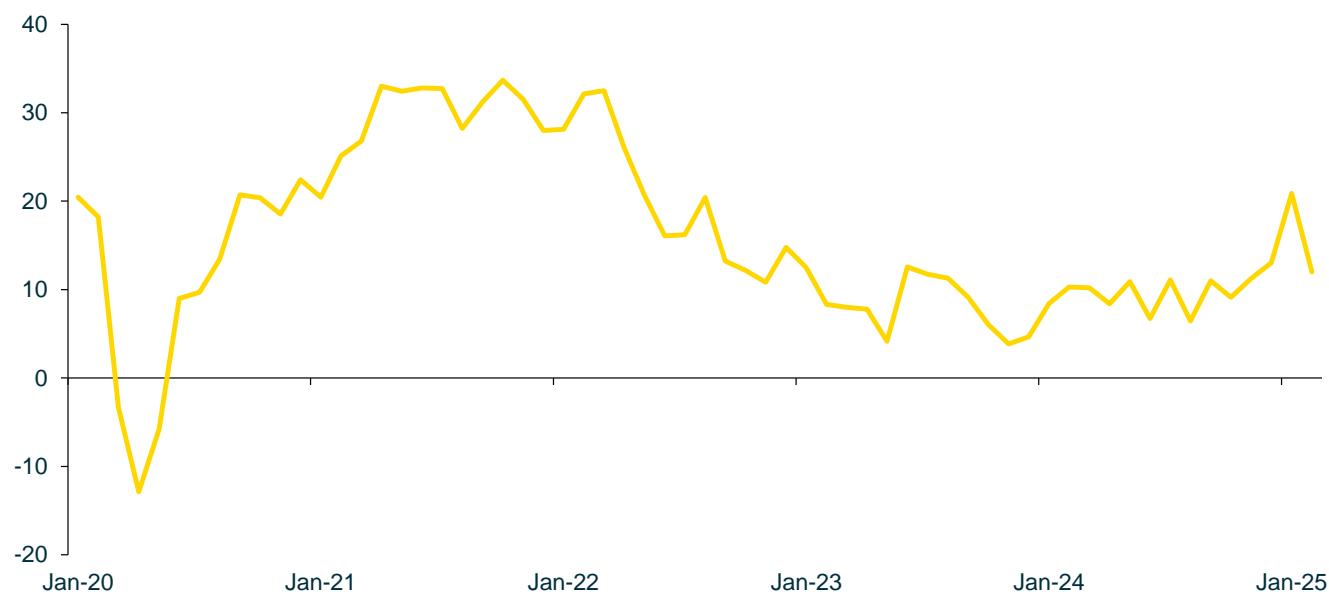
Quelle: Uni Michigan, S&P Global, Commerzbank Research

... und die Investitionsbereitschaft sinkt

Gleichzeitig ist bei den Unternehmen nach der ersten Begeisterung offensichtlich etwas Ernüchterung eingekehrt. Noch im Januar signalisierten Umfragen (wir verwenden hier einen Durchschnitt von sechs regionalen Erhebungen), dass deutlich mehr Unternehmen die Investitionen erhöhen wollten. Im Februar stürzte dieser Index allerdings wieder ab (Chart 4).

Chart 4 - Erst Begeisterung, dann Ernützerung

Diffusionsindex, in sechs Monaten erwartete Investitionen, Durchschnitt über sechs regionale Umfragen im verarbeitenden Gewerbe



Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research



Noch ist's nur die Stimmung...

Die wenigen harten Daten, die man für die Wirtschaftsentwicklung der Ära Trump hat, zeigen noch keinen Einbruch an. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, die wöchentlich mit geringem Nachlauf veröffentlicht werden, sind unverändert auf sehr niedrigem Niveau.

Wirtschaftliche Schwierigkeiten schlagen sich gewöhnlich rasch in der Reisetätigkeit nieder. Passagierdaten der US-Flughäfen, die auf Tagesbasis erhältlich sind, zeigen allerdings stabile Abfertigungszahlen und bewegen sich auf dem Stand des Vorjahrs.

Schließlich sind die Börsen weiterhin recht stabil, der US-Aktienmarkt notiert über dem Stand zum Zeitpunkt der Präsidentschaftswahlen im letzten Jahr.

... aber das Risiko steigt

Die Fed wird den Anstieg der Inflationserwartungen argwöhnisch beobachten. Ohnehin verläuft der erhoffte weitere Rückgang der Teuerung zäher als erwartet, und die Fed hat weitere Zinssenkungen vorerst ausgesetzt.

Die Frage ist, wann die Maßnahmen der Regierung, etwa im Bereich der Deregulierung, positive Auswirkungen auf die Wirtschaft haben. Bisher verursachen sie vor allem Kosten. Die erhebliche gestiegene Unsicherheit ist für langfristig angelegte Investitionsplanungen ein Problem. Bei den Konsumenten dürfte die Bereitschaft zu teuren Ausgaben in diesem Umfeld eher sinken. Konsumenten, die in Diensten der Bundesregierung stehen, dürften angesichts der aktuellen Entlassungswelle ihre Brieftaschen ebenfalls geschlossen halten.

Mit Steuersenkungen könnte die Regierung zwar die Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen stabilisieren. Allerdings können diese nicht wie die Zollpolitik per Dekret verordnet werden. Vielmehr muss hier der Kongress entscheiden. Ein prozedurales Hemmnis ist, dass die Republikaner eine Reihe von Vorhaben durch den Senat bringen wollen, ohne dass die Demokraten sie dort blockieren können. Dazu greifen sie auf ein Verfahren zurück, das aber nicht beliebig oft zulässig ist. Sie wollen daher verschiedene Pläne in einem Gesetz zusammenfassen, was komplex ist und daher Zeit kostet.

Die Rückschläge bei der Stimmung spiegeln vor diesem Hintergrund ein gestiegenes Risiko hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung wider. Bisher sehen wir noch keinen Anlass, von unserem Basisszenario eines weiterhin soliden Wachstums abzurücken; noch hat die US-Wirtschaft offenbar ausreichend Schwung. Die realwirtschaftlichen Daten der kommenden Monate sollten aber mit großer Aufmerksamkeit verfolgt werden.



Analysten

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 26/2/2025 09:41 MEZ fertiggestellt und am 26/2/2025 09:41 MEZ verbreitet wurde.

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

Analyst Certification (AC): Die Verfasser, 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 Sachverständ 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 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 25.01

Commerzbank Filiale

Frankfurt	London	New York	Singapore
Commerzbank AG DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt Tel: + 49 69 136 21200	Commerzbank AG PO BOX 52715 30 Gresham Street London, EC2P 2XY Tel: + 44 207 623 8000	Commerz Markets LLC 225 Liberty Street, 32nd floor, New York, NY 10281-1050 Tel: + 1 212 703 4000	Commerzbank AG 128 Beach Road #17-01 Guoco Midtown Singapore 189773 Tel: +65 631 10000