

# Deutschland: Finanzpolitik schiebt Wirtschaft 2026 kräftig an

12. Juni 2025

Dr. Ralph Solveen<sup>AC</sup>

## Inhalt

Regierung zündet "Investitionsbooster", ...	1
... und weitere Entlastungen sollen folgen	1
Zusätzlicher Schub durch Änderungen des Grundgesetzes	2
Fiskalimpuls von 1,3% des BIP	3

**Kommendes Jahr wird die Finanzpolitik die Konjunktur in Deutschland spürbar anschieben. Wir schätzen den sich aus verschiedenen bereits beschlossenen oder zumindest angekündigten Maßnahmen ergebenden Fiskalimpuls für das kommende Jahr auf beträchtliche 1,3% des Bruttoinlandsproduktes. Dies wird dazu beitragen, dass die deutsche Wirtschaft 2026 zum ersten Mal seit längerem wieder spürbar zulegen wird.**

## Regierung zündet "Investitionsbooster", ...

Vergangene Woche hat die Bundesregierung ihr erstes größeres Gesetz vorgelegt. Dieses soll die Investitionen in Deutschland durch verbesserte Abschreibungskonditionen und einen ab 2028 schrittweise fallenden Körperschaftssteuersatz anschieben. Unabhängig davon, ob die Unternehmen wegen der zunächst wirksamen besseren Abschreibungsbedingungen tatsächlich ihre Investitionen erhöhen, wird diese Maßnahme die Unternehmen zumindest vorübergehend entlasten. So rechnet die Bundesregierung in ihrem Gesetzentwurf für das kommende Jahr mit Steuerausfällen von gut 4 Mrd Euro. Dies wären etwa 3½ Mrd Euro mehr als in diesem Jahr.

## ... und weitere Entlastungen sollen folgen

Weitere Entlastungen für Unternehmen und private Haushalte sollen folgen. In dem vor zwei Wochen veröffentlichten "Sofortprogramm" der Bundesregierung werden insbesondere folgende Maßnahmen angekündigt (Tabelle 1):

- **Ausbau Mütterrente:** In Zukunft sollen Frauen, die vor 1992 ein Kind geboren haben, hierfür bei der staatlichen Rente 3 statt bisher 2½ Beitragsjahre angerechnet bekommen. Auf Basis der Schätzungen der Gemeinschaftsdiagnose bei der letzten Ausweitung der Mütterrente gehen wir davon aus, dass dies die Einkommen der privaten Haushalte um etwa 4,5 Mrd Euro erhöhen wird.[1]
- **Niedrigere Mehrwertsteuer für Gastgewerbe:** Die Mehrwertsteuer auf Speisen im Gastgewerbe soll auf den ermäßigten Satz von 7% gesenkt werden, wodurch die Steuereinnahmen um etwa 3 Mrd Euro fallen dürften.[2]
- **Abschaffung Gasspeicherumlage:** Früher als geplant soll die von allen Verbrauchern gezahlte Gasspeicherumlage abgeschafft werden. Diese beläuft sich derzeit auf 0,299



Cent pro KWh, womit sich bei einem jährlichen Verbrauch von knapp 850 TWh ein Entlastungsbetrag von etwa 2,5 Mrd Euro ergibt.

- **Absenkung Stromsteuer:** Zur Verringerung der Energiekosten soll zudem die Stromsteuer von derzeit 2,05 Cent pro KWh auf das nach EU-Recht erlaubte Minimum von 0,05 Cent pro KWh gesenkt werden. Für Unternehmen des produzierenden Gewerbes war sie schon Anfang 2024 auf diesen Satz gesenkt worden. 2024 brachte die Stromsteuer dem Staat gut 5 Mrd Euro ein, die nun weitgehend wegfallen dürften. Noch deutlich größer wäre die Entlastung, wenn schon im nächsten Jahr der Strompreis wie im Koalitionsvertrag angekündigt durch eine geringere Stromsteuer und niedrigere Netzentgelte für alle Verbraucher um mindestens 5 Cent pro Kilowattstunde gesenkt würde. Bei einem Jahresverbrauch von gut 431,5 TWh wie im Jahr 2024 würde die Entlastung mit 21,5 Mrd Euro noch einmal deutlich höher ausfallen. Wir gehen aber davon aus, dass die Netzentgelte in der Breite erst in den kommenden Jahren schrittweise gesenkt werden.

Hinzu kommen zahlreiche Gesetzesänderungen, die bereits von der alten Regierung beschlossen wurden und im kommenden Jahr ihre Wirkung entfalten werden. Zwar wird im Rahmen des Steuerfortentwicklungsgesetzes die Einkommensteuer etwas sinken. Dies wird aber durch verschiedene Belastungen des privaten Sektors mehr als ausgeglichen, sodass sich nach Schätzung der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr dieses Jahres insgesamt per Saldo eine Belastung von Unternehmen und privaten Haushalten von 6,8 Mrd Euro ergibt. Trotzdem wird der private Sektor durch die bereits beschlossenen oder wahrscheinlich noch folgenden Gesetzesänderungen um etwa 14 Mrd Euro entlastet.

#### Tabelle 1: Spürbarer Fiskalimpuls im kommenden Jahr

Entlastung (+) und Belastung (-) der Privatwirtschaft durch Gesetzesänderungen im kommenden Jahr, in Mrd Euro; (1) Schätzung der Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschung

Maßnahme	Ent-/Belastung
Steuersenkungen/Steuervergünstigungen ("Investitionsbooster")	3,5
Ausbau Mütterrente	4,5
Geringere Mehrwertsteuer Gastgewerbe	3,0
Abschaffung Gasspeicherumlage	2,5
Absenkung Stromsteuer	5,0
Saldo der schon früher beschlossenen Maßnahmen (1)	-6,8
<b>Zwischensumme</b>	<b>etwa 12</b>
Größerer Verschuldungsspielraum Bundesländer	15,0
Höhere Verteidigungsausgaben	8,5
Höhere Investitionen des Staates (1)	14,0
Zusätzliche Ausgaben des Klima- und Transformationsfonds (1)	5,0
<b>Insgesamt</b>	<b>etwa 54,5</b>

Quelle: Bundesregierung, Bundesnetzagentur, Gemeinschaftsdiagnose, Commerzbank-Research

## Zusätzlicher Schub durch Änderungen des Grundgesetzes

Ein zusätzlicher, noch deutlich stärkerer Impuls für die Konjunktur wird von zusätzlichen Ausgaben kommen, die durch die noch vom alten Bundestag beschlossenen Änderungen des Grundgesetzes ermöglicht werden.<sup>[3]</sup> So müssen die Bundesländer nun nicht mehr wie bisher einen strukturell – also bereinigte um die Konjunktur – ausgeglichenen Haushalt aufweisen, sondern dürfen ein strukturelles Defizit von 0,35% des Bruttoinlandsprodukts aufweisen. Dies werden im kommenden Jahr etwa 15 Mrd Euro sein.



Zudem dürfte der Staat die Verteidigungsausgaben, die Infrastrukturinvestitionen und die Ausgaben des Klima- und Transformationsfonds erhöhen. Wie stark diese steigen werden, hängt sicherlich auch davon ab, wie durchgreifend die Maßnahmen zur Beschleunigung von Investitionen ausfallen und wie schnell sie umgesetzt werden. Für die Verteidigungsausgaben haben wir uns bei unserer Schätzung an der Ankündigung des Verteidigungsministers orientiert, diese jedes Jahr um 0,2% des Bruttoinlandsprodukts zu erhöhen. Bei den anderen beiden Posten haben wir uns wieder an den Schätzungen der Gemeinschaftsdiagnose orientiert, die hier zusätzliche Ausgaben von zusammen 19 Mrd Euro erwarten.

## Fiskalimpuls von 1,3% des BIP

Per Saldo ergibt sich damit eine zusätzliche Belastung des gesamtstaatlichen Budgets von gut 56 Mrd Euro bzw. 1,3% des Bruttoinlandsproduktes. Berücksichtigt man noch den Umstand, dass die staatlichen Budgets in diesem Jahr per Saldo um 0,4% des Bruttoinlandsproduktes entlastet wurden, ergibt sich eine Veränderung des Fiskalimpulses um etwa  $1\frac{3}{4}$  % des Bruttoinlandsproduktes. Selbst wenn bei den Verteidigungsausgaben und den Investitionen des Staates ein Teil der zusätzlichen Ausgaben in Preiserhöhungen verpuffen könnte, würde sich das finanzpolitische Umfeld für die Konjunktur in Deutschland im kommenden Jahr spürbar verbessern. Dies ist neben den zunehmenden Impulsen von den Zinssenkungen der EZB ein wichtiges Argument, weshalb wir für 2026 trotz der Belastung durch die höheren US-Zölle und trotz der strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft ein – verglichen mit den letzten Jahren – recht starkes Plus des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,4% erwarten.

---

[1] In der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2018 wurden die Kosten einer Ausweitung der angerechneten Erziehungszeiten um ein halbes Jahr von 2 auf 2½ Jahre auf knapp 4 Mrd Euro geschätzt. Angesichts der recht deutlichen Rentensteigerungen in den vergangenen Jahren dürften sich die zusätzlichen Rentenzahlungen nun auf etwa 4,5 Mrd Euro belaufen. ([zurück zum Text](#))

[2] Erst Ende 2024 war die Steuer für diese Dienstleistung auf den normalen Satz von 19% angehoben worden. Die Gemeinschaftsdiagnose ging damals davon aus, dass hierdurch die Steuereinnahmen um knapp 3 Mrd Euro fallen würden. Diese dürften nun aus Sicht des Staates wieder wegfallen, wobei der Betrag wegen gestiegener Preise nun etwas höher ausfallen dürfte. ([zurück zum Text](#))

[3] Streng genommen zählen auch die oben beschriebenen Maßnahmen zu dieser Gruppe. Denn die entsprechenden Spielräume für diese Maßnahmen ergeben sich im Bundeshaushalt größtenteils nur deshalb, weil ein Teil der bisherigen Ausgaben für die Verteidigung bei der Schuldenbremse nicht mehr berücksichtigt wird und einige Investitionen in Zukunft nicht mehr über den Bundeshaushalt, sondern über das Sondervermögen für Infrastrukturinvestitionen finanziert werden. So waren im Entwurf des Bundeshaushalts für dieses Jahr für das Budget des Verteidigungsministeriums 53,3 Mrd Euro vorgesehen. Nach der Grundgesetzänderung werden hiervon nur noch Verteidigungsausgaben von bis zu 1% des Bruttoinlandsproduktes angerechnet. Dies wären in diesem Jahr etwa 42 Mrd Euro bzw. 11,3 Mrd Euro weniger als bisher eingeplant. Vergrößert wird der zusätzliche Finanzierungsspielraum noch dadurch, dass weitere Ausgabenkategorien zukünftig den Verteidigungsausgaben zugerechnet werden, nämlich Ausgaben des Bundes für den Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste, für den Schutz der informationstechnischen Systeme und für die Hilfe für völkerrechtswidrig angegriffene Staaten. Letzteres bezieht offensichtlich auf die Ukraine, sodass auch die an sie gezahlten Hilfen in Zukunft nicht mehr auf die Schuldenbremse angerechnet werden dürften ([zurück zum Text](#)).



## Analysts

**Dr. Ralph Solveen** <sup>AC</sup>

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 12/6/2025 07:51 CEST fertiggestellt und am 12/6/2025 07:51 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 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 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 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 berechnigte 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