

Wahl-Update – Tür für Änderung der Schuldenbremse offen

Die bis zuletzt recht stabilen Wahlumfragen deuten auf eine Koalitionsregierung von CDU/CSU und SPD hin – eventuell ergänzt um die Grünen oder die FDP. Eine solche Koalition würde wohl die Schuldenbremse reformieren, ohne dass damit alle Finanzprobleme gelöst wären.

CDU/CSU weiter klar vorne

Die Umfrageergebnisse haben sich eine gute Woche vor der Bundestagswahl kaum geändert. CDU/CSU haben ihre Umfragewerte im Durchschnitt bei etwas mehr als 30% stabilisiert und dürften damit mit Abstand die größte Fraktion im neuen Bundestag stellen. Bei AfD, SPD und Grünen sind die Umfragewerte zuletzt eher gefallen (Chart 1).

Mehr Bewegung gibt es bei den kleineren Parteien. Die lange deutlich unter 5% liegende Linkspartei hat in den vergangenen Wochen deutlich zugelegt und hat damit gute Chancen, auch dann wieder in den Bundestag einzuziehen, wenn sie keine drei Direktmandate erringt. Nach unten zeigt dagegen die Tendenz beim Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW), das im Durchschnitt der von uns berücksichtigten Umfragen inzwischen unter 5% liegt und damit die 5%-Hürde genauso zu reißen droht wie die FDP, deren Umfragewerte seit einigen Wochen stabil bei etwa 4% liegen.

14. Februar 2025

Dr. Ralph Solveen^{AC}

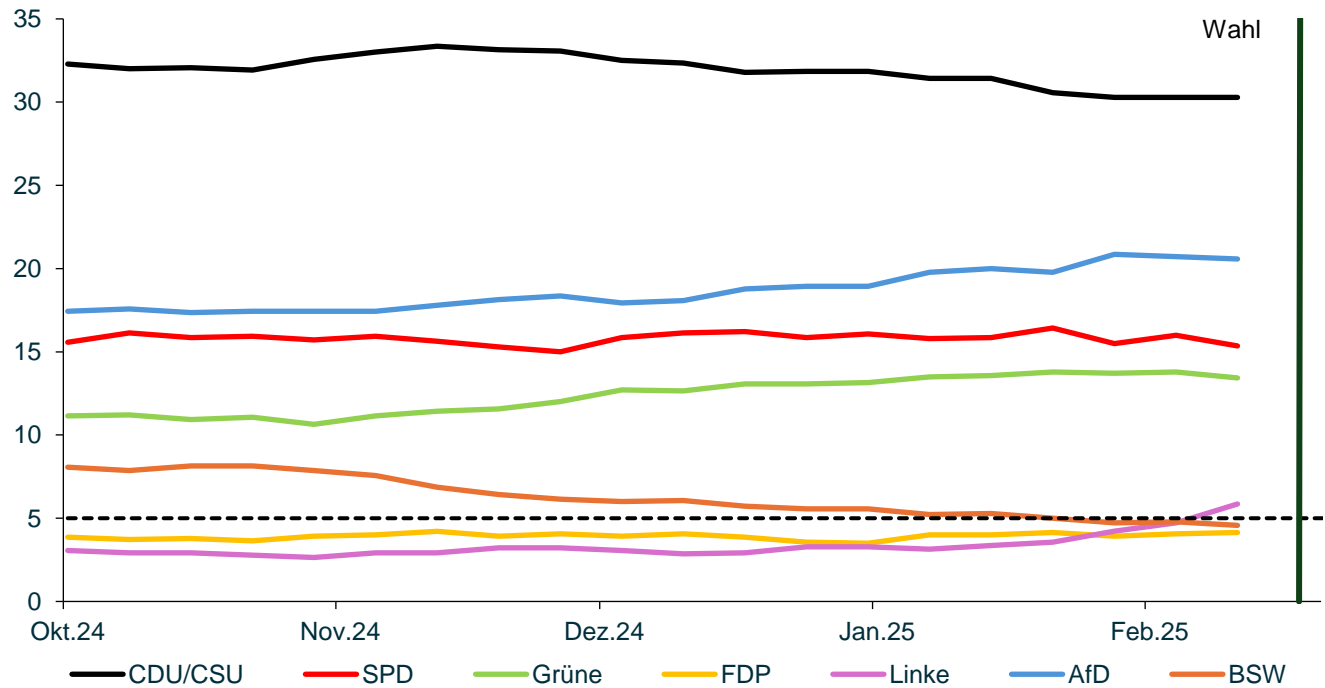
Inhalt

CDU/CSU weiter klar vorne	1
"Große" Koalition bleibt wahrscheinlichste Option, ...	2
... trotz unterschiedlicher Vorstellungen	3
Lockerung der Schuldenbremse wahrscheinlich, ...	3
... was aber nicht alle Haushaltsprobleme lösen würde	3
Weitere Publikationen zur Bundestagswahl 2025:	4



Chart 1 - CDU/CSU weiter klar vorne, Linke wohl wieder im Bundestag

Anteil der Parteien an den Stimmen bei der nächsten Bundestagswahl, Durchschnitt der jeweils aktuellsten Projektion von 7 Meinungsforschungsinstituten, in Prozent



Quelle: wahlrecht.de, Commerzbank-Research

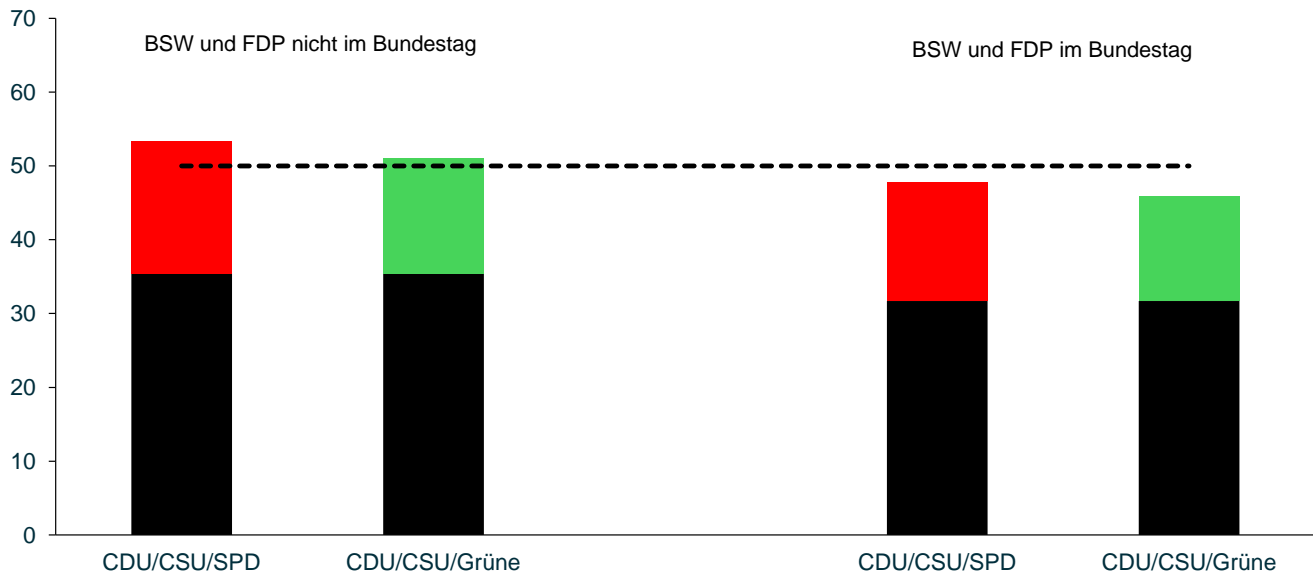
"Große" Koalition bleibt wahrscheinlichste Option, ...

Trotz des zuletzt verschärften Tons zwischen CDU/CSU und SPD spricht vieles dafür, dass diese Parteien nach der Wahl die neue Regierungskoalition bilden werden. Denn nur diese Kombination hätte auf Basis der aktuellen Umfragen im Bundestag eine vergleichsweise komfortable Mehrheit (Chart 2). Allerdings gilt dies nur, wenn BSW oder FDP den Einzug in den Bundestag verfehlen. Überwinden beide Parteien die 5%-Hürde, müsste ein weiterer Partner hinzukommen, was wohl die Grünen oder die FDP wären.



Chart 2 - Abschneiden der kleineren Parteien entscheidet über Koalitionsmöglichkeiten

Anteile der Parteien an den Mandaten im Bundestag in Prozent, wenn BSW, FDP und Linkspartei an der 5%-Hürde scheitern (linke Säulen) oder sie alle mindestens 5% erhalten (rechte Säulen), auf Basis des Durchschnitts der aktuellsten Umfrage von 7 Instituten



Quelle: wahlrecht.de, Commerzbank-Research

... trotz unterschiedlicher Vorstellungen

Einfach würden die Verhandlungen zur Bildung einer solchen Koalition sicherlich nicht. So hat sich im Zuge des Wahlkampfs der Ton zwischen den Parteien deutlich verschärft. Am Ende dürfte hieran aber kaum eine Koalition scheitern.

Eine höhere Hürde bei den Verhandlungen dürften die inhaltlichen Differenzen gerade bei der Wirtschaftspolitik sein. Während CDU/CSU die deutsche Wirtschaft insbesondere durch bessere Standortbedingungen – z.B. durch Steuersenkungen für Unternehmen – verbessern will, setzt die SPD in erster Linie auf Subventionen von privaten Investitionen und zusätzliche staatliche Investitionen.

Lockerung der Schuldenbremse wahrscheinlich, ...

Eines haben diese Vorhaben allerdings gemeinsam: Sie werden zumindest am Anfang die Staatskassen belasten. Hinzu kommen die in den kommenden Jahren sicherlich deutlich steigenden Verteidigungsausgaben und die von allen Parteien versprochenen zusätzlichen Investitionen in die Infrastruktur. Da deutliche Einschnitte bei den Ausgaben wohl kaum mehrheitsfähig sein werden, dürfte die Diskussion sehr schnell in Richtung einer Lockerung der Schuldenbremse gehen. SPD und Grüne fordern diese schon lange, während CDU/CSU und FDP diese ablehnen. Allerdings hat der Kanzlerkandidat von CDU/CSU, Friedrich Merz, zuletzt angedeutet, dass er in diesem Punkt gesprächsbereit ist. Somit dürfte es wohl allenfalls bei einer Regierungsbeteiligung der FDP ernsthaften Widerstand gegen eine solche Lockerung geben, und diese ist auf Basis der jüngsten Umfragen eher unwahrscheinlich.

Vorschläge, wie der Verschuldungsspielraum des Staates vergrößert werden kann, gibt es reichlich: Die Deklaration von Zuschüssen als "finanzielle Transaktionen" [1], die bei der Schuldenbremse herausgerechnet werden, neue Sondervermögen, eine Erhöhung des erlaubten strukturellen Defizits oder das Herausrechnen von (Netto-)Investitionen des Staates (für eine Diskussion der Details siehe [hier](#)). Bis auf die "finanziellen Transaktionen" muss hierfür allerdings das Grundgesetz verändert werden, wofür es einer 2/3-Mehrheit im Bundestag und Bundesrat bedarf. Im Bundestag dürften CDU/CSU zusammen mit SPD und Grünen, die beide eine Lockerung der Schuldenbremse fordern, auf Basis der aktuellen Umfragen eine 2/3-Mehrheit bekommen. Würden allerdings BSW und FDP den Einzug in den Bundestag schaffen, müssten wohl auch die Linke und/oder das BSW einer solchen Grundgesetzänderung zustimmen. Auch im Bundesrat müsste zumindest ein Land zustimmen, das von einer dieser beiden Parteien mitregiert wird. Mit der Vergrößerung des finanzpolitischen Spielraums der Länder, die sicherlich auch die anderen Länder fordern werden, dürfte dies aber möglich sein, zumal auch BSW und Linke eine Lockerung der Schuldenbremse fordern.

... was aber nicht alle Haushaltsprobleme lösen würde

Allerdings dürften die oben beschriebenen Maßnahmen alleine nicht ausreichen, die in den kommenden Jahren anstehenden Herausforderungen für den Bundeshaushalt zu bewältigen. Zum einen dürften CDU/CSU zwar einer Lockerung, aber wohl kaum einer faktischen Abschaffung der Schuldenbremse zustimmen. Zum anderen schränken auch die europäischen Haushaltsregeln den Spielraum der nationalen Finanzpolitik ein. Folglich dürften sich auch dieses Mal wohl nur ein Teil der Vorschläge der Parteien nach



der Wahl umsetzen lassen, und die Diskussion über zusätzliche Finanzierungsquellen – z.B. durch eine weitere Verschuldung auf europäischer Ebene – werden weitergehen.

[1] Bei "finanziellen Transaktionen" erwirbt oder verkauft der Staat Vermögensgegenstände. Schon bei der Umsetzung der Maastricht-Kriterien wurden diese herausgerechnet, damit Staaten ihre Defizite nicht dadurch unter die erlaubten 3% des Bruttoinlandsproduktes drücken konnten, dass sie Beteiligungen an Unternehmen oder anderes "Tafelsilber" verkauften. Die politische Diskussion in Deutschland geht nun aber in die entgegengesetzte Richtung: Schon die vorherige Regierung wollte die Zuschüsse zu Investitionen der Deutschen Bahn verringern und dafür deren Eigenkapital erhöhen, und die SPD will ihren geplanten "Deutschland-Fonds" über solche Transaktionen füllen. Allerdings ist es juristisch umstritten, inwieweit diese Vorgehensweise mit den aktuellen Regelungen des Grundgesetzes vereinbar sind. ([zurück zum Text](#))

Weitere Publikationen zur Bundestagswahl 2025:

- **"Was passiert mit der Schuldenbremse?"**, Economic Insight vom 21. November 2024
- **"Wahl-Update – Hürde Bundesrat"**, Economic Insight, vom 2. Dezember 2024
- **"Wahl-Update – Gelingt der SPD die Aufholjagd?"**, Economic Insight vom 11. Dezember 2024
- **"Wahl-Update – Was wollen CDU und CSU?"**, Economic Insight vom 17. Dezember 2024
- **"Wahl-Update – Wer kommt alles in den Bundestag?"**, Economic Insight vom 17. Januar 2025
- **"Wahl-Update – Bringt Migrationsdebatte Bewegung in Umfragen?"**, Economic Insight vom 27. Januar 2025
- **"Wahl-Update – Trotz harter Migrationsdebatte kaum Bewegung bei den Umfragen"**, Economic Insight vom 3. Februar 2025



Analysten

Dr. Ralph Solveen ^{AC}

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 14/2/2025 11:08 MEZ fertiggestellt und am 14/2/2025 11:08 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 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 Neuauflage für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.



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

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

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. 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 25.01

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