



KI-Boom keine Internetblase 2.0

Thomas Becker

Die aktuell starken Kursgewinne bei Aktien, die von "Künstlicher Intelligenz" (KI) profitieren, stehen auf einem solideren Fundament als der Internet-Boom um die Jahrtausendwende. Denn die wichtigsten Akteure sind bereits profitabel und wesentlich finanzstärker als die Unternehmen vor 25 Jahren. Zudem ist die benötigte Infrastruktur in größerem Umfang bereits vorhanden. Allerdings gilt auch für den Megatrend KI, dass die kurzfristigen ökonomischen Implikationen tendenziell überschätzt, während die langfristigen Auswirkungen unterschätzt werden, so dass es immer wieder zu Rückschlägen kommen dürfte.

Internetblase 2.0?

Die Aktienmärkte scheinen weltweit nur eine Richtung zu kennen: Nach oben! Ein wichtiger Treiber für die Kurse ist die Hoffnung, dass die großen Fortschritte bei der Entwicklung von KI die Gewinne der Unternehmen mittelfristig deutlich steigen lassen werden. Dies gilt insbesondere für die sieben Unternehmen ("Glorreiche 7", G7) [1], die hieraus nach allgemeiner Auffassung den größten Nutzen haben werden und deren Aktienkurse seit Anfang 2023 im Durchschnitt um rund 100% zugelegt haben. Mancher fühlt sich dabei an die Zeit um die Jahrtausendwende und den Neuen Markt erinnert, als die Kurse von Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf die Nutzung des Internets ausgerichtet war, nach oben schossen, um abzustürzen, als sie die hochgesteckten Erwartungen nicht erfüllen konnten.

Auch dieses Mal könnte manche Hoffnung enttäuscht werden, ...

Die langfristigen Auswirkungen einer neuen Technologie werden zwar häufig unterschätzt, die kurzfristigen aber häufig überschätzt. Letzteres dürfte auch bei KI der Fall sein und kann immer wieder für Rückschläge bei den Aktienkursen sorgen.

... aber Hauptakteure viel stabiler ...

Ein Einbruch wie nach dem Platzen der Internetblase oder des Neuen Marktes halten wir aber für unwahrscheinlich. Denn anders als die vor knapp 25 Jahren im Fokus stehenden Internet-Unternehmen, die Frühphasengeschäftsmodelle und eine schwache Kapitalausstattung aufwiesen, wird der KI-Zyklus von finanzstarken und global bereits erfolgreichen Unternehmen getragen. So sind die G7 Marktführer, die bereits nachgewiesen haben, neue Technologien erfolgreich umsetzen zu können. Angesichts ihrer großen finanziellen Ressourcen dürfte es ihnen möglich sein, die notwendigen massiven Investitionen in IT-Infrastruktur sowie Forschung & Entwicklung zu stemmen, um vertrauenswürdige KI-Anwendungen zur Marktreife zu bringen.

Die Unternehmen der Internetblase der 2000er Jahre waren dagegen darauf fokussiert, ihre Umsätze rasch zu steigern. Die Rentabilität von Produkten, Projekten und Kunden stand nicht im Vordergrund. Dies führte zu schwachen Bilanzen, negativen Gewinnrevisionen und enttäuschten Markterwartungen, die zusammengenommen die Aktienkurse einbrechen ließen. Zwar spielt auch bei den KI-Profiteuren die Hebung neuer Umsatzpotenziale eine wichtige Rolle. Im Fokus steht aber sowohl bei Anbietern als auch Anwendern von KI-Applikationen die Steigerung der Produktivität und damit der Profitabilität.

... und die benötigte Infrastruktur besser ausgebaut

Ein weiteres Argument für die KI-Unternehmen ist, dass sie auf eine entwickelte IT-Infrastruktur zurückgreifen können. Heute bildet die global vernetzte IT-Infrastruktur in Verbindung mit steigender Rechenleistung von Datacentern, dem Internet sowie die Verfügbarkeit digitalisierter Inhalte (Audio, Video, Bilder, Text etc.) das Fundament, auf dem sich Basistechnologien wie KI rasant global verbreiten können. Dagegen konnten die Internetpioniere der 2000er Jahre ihre Visionen aufgrund fehlender technologischer Grundlagen erst Jahre später umsetzen.

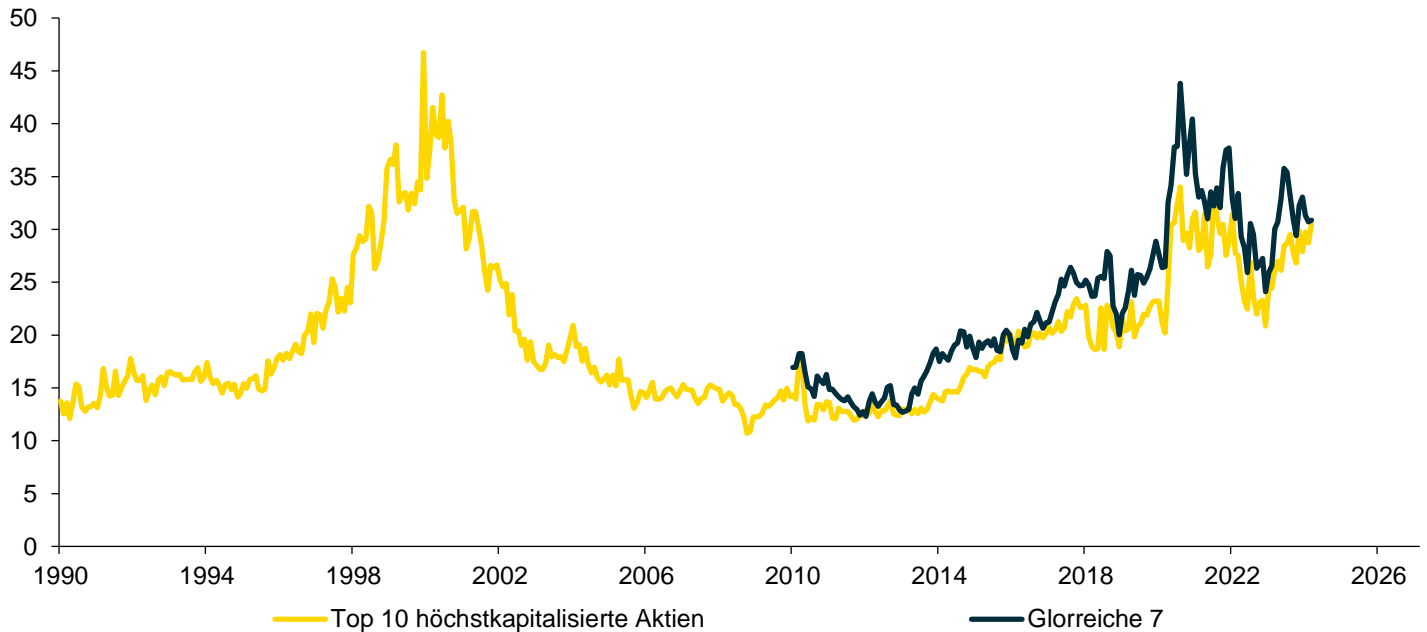
Bewertung weniger ambitioniert als vor 25 Jahren

Ein weiterer Unterschied zur Internetblase ist, dass die Aktien der G7 trotz der seit Beginn des vergangenen Jahres zu beobachtenden Rally bei weitem nicht so hoch bewertet sind wie vergleichbare Werte zur Jahrtausendwende. So wird der massive Kursanstieg seit Anfang 2023 unter anderem dadurch relativiert, dass er auf eine sehr schwache Performance im Jahr 2022 folgte. Zudem ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der G7 mit 31 durch ein erwartetes und realistisches jährliches Umsatzwachstum von 12% (2023-25) gut fundiert. Im Vergleich dazu wurden die zehn höchstkapitalisierten Unternehmen, die aufgrund ihres Börsenwertes die Marktindizes maßgeblich beeinflussen, zum Höhepunkt der Internetblase im März 2000 mit einem KGV von 47 bewertet (Chart 1).[2] Das erwartete jährliche Umsatzwachstum von 15% (1999-2001) trat letztendlich aber nicht ein.



Chart 1 - Glorreiche 7 niedriger bewertet als S&P 500-Schwergewichte im März 2000

KGVs auf Basis der für die kommenden 12 Monate erwarteten Gewinne; für Definition der beiden Aktienkörbe siehe Fußnoten 1 und 2



Quelle: Goldman Sachs, Bloomberg, Commerzbank-Research

Risiken: Ungünstigeres Umfeld ...

Ungünstiger als vor 25 Jahren ist hingegen das allgemeine Umfeld. Während damals eine Stimmung des Aufbruchs herrschte, geprägt vom Ende des Kalten Krieges, der fortschreitenden Globalisierung, der Liberalisierung und einer Mehrung des Wohlstandes, startet der KI-Zyklus in einer Phase der De-Globalisierung und multipler Krisen, welche die Wohlstands- und Friedensdividende langsam aufzehren. Liessen diese Risiken die Kurse an den Aktienmärkten in der Breite fallen, würde dies auch an den G7 nicht spurlos vorübergehen.

... und zunehmende Regulierung

Ein Risiko ergibt sich auch durch die zu erwartende Regulierung. So sind grundlegende Fragestellungen, wie Datensicherheit, Quellen- und Urheberrechtsfragen sowie die Qualität und Korrektheit von neu generierten Ergebnissen weiterhin ungeklärt. Der vor Kurzem vom Europäischen Parlament beschlossene „AI ACT“ ist hier sicherlich nur der Anfang. Die große Frage wird sein, inwieweit diese Regulierungen das wirtschaftliche Potenzial von KI einschränken werden. Eines ist aber wohl sicher: Ein zu straffes Regulierungskorsett würde eher kleinere Unternehmen als größere und zumeist kapitalstärkere Unternehmen belasten und könnte Innovationen tendenziell ausbremsen.

Keine Internetblase 2.0

Die Internetblase und der Neue Markt platzten aufgrund der höchst unrealistischen Erwartungen der Investoren und der mangelnden technologischen und wirtschaftlichen Substanz der Unternehmen. Dagegen schafft die Solidität der KI-Erstrundenprofiteure ein tragfähiges Fundament, auf dem sich das KI-Potenzial entfalten kann. Ein Einbruch der Kurse wie vor knapp 25 Jahren ist also sehr unwahrscheinlich.

Allerdings wird die Entwicklung Zeit brauchen, ein schneller sektorübergreifender Produktivitätsschub ist unwahrscheinlich. Stattdessen sehen wir KI als belastbaren Megatrend, der sich in Form eines mehrjährigen Entwicklungs- und Wachstumszyklus entfalten wird und damit anders verlaufen wird als der kurzfristige Internet-Boom um die Jahrtausendwende.

[1] Als "Glorreiche"/"Glorreiche 7" oder G7 werden die Aktien von Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla bezeichnet. ([zurück zum Text](#))

[2] Bei diesem Index werden zu jedem Zeitpunkt die zehn Aktien zusammengefasst, die innerhalb des S&P 500 die höchste Marktkapitalisierung aufweisen. Zum Höhepunkt der Internetblase im März 2000 waren dies Cisco, Citigroup, Exxon Mobile, General Electric, Home Depot, IBM, Intel, Microsoft, Oracle und Walmart. Aktuell zählen natürlich auch die G7 zu diesem Aktien-Korb. ([zurück zum Text](#))



Bisherige Publikationen zum Thema KI

"Produktivitätsboom dank Künstlicher Intelligenz?", Woche im Fokus v. 7. Juli 2023

"Künstliche Intelligenz – ein neuer Megatrend?", Woche im Fokus v. 18. August 2023

„Ära der Künstlichen Intelligenz steht erst am Anfang – Potenzielle Zweitrundenprofiteure stehen längst in den Startlöchern“,
Insight v. 22. Februar 2024

„Die „Glorreichen Sieben“ – im Galopp durch die Märkte“, Insight v. 05. März 2024



Research-Kontakte (E-Mail: vorname.nachname@commerzbank.com)

Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650

Economic Research

Dr. Jörg Krämer (Leiter)
 +49 69 136 23650

Dr. Ralph Solveen (stv. Leiter, Deutschland)
 +49 69 9353 45622

Dr. Christoph Balz (USA, Fed)
 +49 69 9353 45592

Dr Vincent Stamer (Euroraum, Welthandel)
 +49 69 9353345800

Dr. Marco Wagner (EZB, Deutschland, Italien)
 +49 69 9353 45623

Bernd Weidensteiner (USA, Fed)
 +49 69 9353 45625

Christoph Weil (Euroraum, Frankreich,
 Schweiz)
 +49 69 9353 45589

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 6311 0166

Zins und Credit Research

Christoph Rieger (Leiter)
 +49 69 9353 45600

Michael Leister (Leiter Zinsen)
 +49 69 9353 45610

Rainer Guntermann
 +49 69 9353 45629

Hauke Siemßen
 +49 69 9353 45619

Ted Packmohr
 (Leiter Cov. Bonds und Financials)
 +49 69 9353 45635

Marco Stöckle
 (Leiter Credit)
 +49 69 9353 45620

FX & Commodites Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)
 +49 69 9353 45700

Antje Praefcke (FX)
 +49 69 9353 45615

Tatha Ghose (FX)
 +44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)
 +65 63 110111

Michael Pfister (FX)
 +49 69 9353 45614

Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)
 +49 69 9353 45617

Carsten Fritsch (Rohstoffe)
 +49 69 9353 45647

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)
 +49 69 9353 45611

Tung On Tommy Wu (China)
 +65 63110166

Weitere Publikationen (in Auszügen)

Economic Research: Economic Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)
 Economic Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen)
 Konjunktur und Finanzmärkte (Chart-Buch, das monatlich unser weltwirtschaftliches Bild darstellt)

Commodity Research: Rohstoffe Aktuell (Kommentar und Nachrichten zu Rohstoffmärkten, zweimal pro Woche)
 Rohstoffe kompakt (umfassende Analyse und Prognosen zu Rohstoffmärkten)

Zins und Credit Research: Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte)
 European Sunrise (tägliches Marktkommentar für die Europäischen Rentenmärkte)
 Covered Bond Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte)
 Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte)

FX Strategy: Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)
 FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)

Für den Bezug der aufgeführten Publikationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.



Analysten

Dr. Jörg Krämer

Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen

Stellv. Leiter Economic Research
+49 69 9353 45622
ralph.solveen@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 22/3/2024 07:30 MEZ fertiggestellt und am 22/3/2024 07:30 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.

Die Verfasser 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.

7. Die Commerzbank inklusive der Tochtergesellschaft Commerz Markets LLC hat innerhalb der letzten 12 Monate als Manager oder Co-Manager für adidas AG, Allianz SE, BASF SE, Bayer AG, Citigroup, Continental AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Bank AG, DHL Group, Deutsche Telekom AG, E.ON SE, Fresenius SE & Co KGaA, General Electric Co, Hannover Rueck SE, Infineon Technologies AG, Intel Corp, Merck KGaA, MTU Aero Engines AG, Munich Re, Porsche AG, SAP SE, Symrise AG, Vonovia SE eine Emission von Finanzinstrumenten durchgeführt.

8. Die Commerzbank inklusive der Tochtergesellschaft Commerz Markets LLC hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment-Banking-Dienstleistungen für Covestro AG, adidas AG, Airbus SE, Allianz SE, Amazon.com, BASF SE, Bayer AG, Citigroup, Continental AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Bank AG, DHL Group, Deutsche Telekom AG, E.ON SE, Fresenius SE & Co KGaA, General Electric Co, Heidelberg Materials, Henkel AG & Co KGaA Vorzüge, Hannover Rueck SE, International Business Machines Corp, Infineon Technologies AG, Intel Corp, Mercedes-Benz Group AG, Merck KGaA, MTU Aero Engines AG, Munich Re, Porsche AG, Rheinmetall AG, SAP SE, Siemens AG, Symrise AG, TESLA INC, Vonovia SE, ExxonMobil Corp erbracht oder vereinbart solche zu erbringen, für die sie Einkünfte erhalten hat bzw. wird.

9. Die Commerzbank inklusive der Tochtergesellschaft Commerz Markets LLC erwarten oder streben danach, in den nächsten drei Monaten eine Vergütung aus der Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen von Bayer AG, Beiersdorf AG, Siemens Energy AG, RWE AG, Sartorius AG zu erhalten.

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 und 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: Insoweit diese Ausarbeitung an US-Anleger verteilt wird, darf sie nicht an US-Privatanleger versendet werden. Die Commerz Markets LLC („CMLLC“) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Für Wertpapierzwecke stellt die Commerzbank AG diese Ausarbeitung als Drittanbieter-Ausarbeitung zur Verfügung; deshalb sind die involvierten Research-Analysten gegebenenfalls nicht bei der FINRA registriert und die Ausarbeitungen unterliegen nicht den gesamten Bestimmungen der FINRA Rule 2242. Aus dieser Ausarbeitung resultierende Wertpapiertransaktionen durch US-Anleger müssen über die CMLLC abgewickelt werden. Die CMLLC ist Mitglied der FINRA und SIPC. Bank- und Swapdienstleistungen in den USA werden von der Commerzbank AG gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act erbracht. Die Commerzbank AG ist kein Mitglied der SIPC und ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

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 Registrierungsspflicht 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: 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 Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 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 berechnete Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2024. Alle Rechte vorbehalten. Version 24.01

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