



Deutsche Autoindustrie unter Druck

Die deutsche Autoindustrie steht unter Druck. Sie muss hohe Beträge in die Transformation zur E-Mobilität investieren, und dies bei einer schwachen Konjunktur und einer zunehmenden Konkurrenz gerade im Bereich der E-Mobilität aus China. Erschwerend hinzu kommt die abnehmende Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland. Während die großen Hersteller ausreichend gerüstet sein dürften, um diese Herausforderungen am Ende zu bestehen, werden viele kleine und mittlere Zulieferer wohl Probleme haben, diese Transformation erfolgreich zu gestalten.

Peter Lugauer
Dr. Ralph Solveen

Lange war sie ein Prunkstück der deutschen Industrie, nun sehen viele in ihr eines von deren Sorgenkinder: die deutsche Autoindustrie. Offensichtlich ist sie, neben dem Maschinenbau, das Herzstück der deutschen Industrie. Schließlich gehen etwa ein Fünftel von deren Bruttowertschöpfung auf ihr Konto, wobei die zahlreichen Zulieferer aus anderen Industriesektoren noch gar nicht mitgerechnet sind.

Derzeit stehen die Zeichen für die Automobilindustrie allerdings offensichtlich auf Krise. Schließlich weist der Trend bei den Auftragseingängen seit mehr als fünf Jahren nach unten, und in den ersten drei Monaten dieses Jahres wurden in Deutschland saisonbereinigt pro Monat ein Viertel weniger Autos produziert als vor zehn Jahren. Mancher sieht schon das Ende der deutschen Autoindustrie gekommen. Tatsächlich sieht sich diese derzeit mit vier gravierenden Problemen konfrontiert.

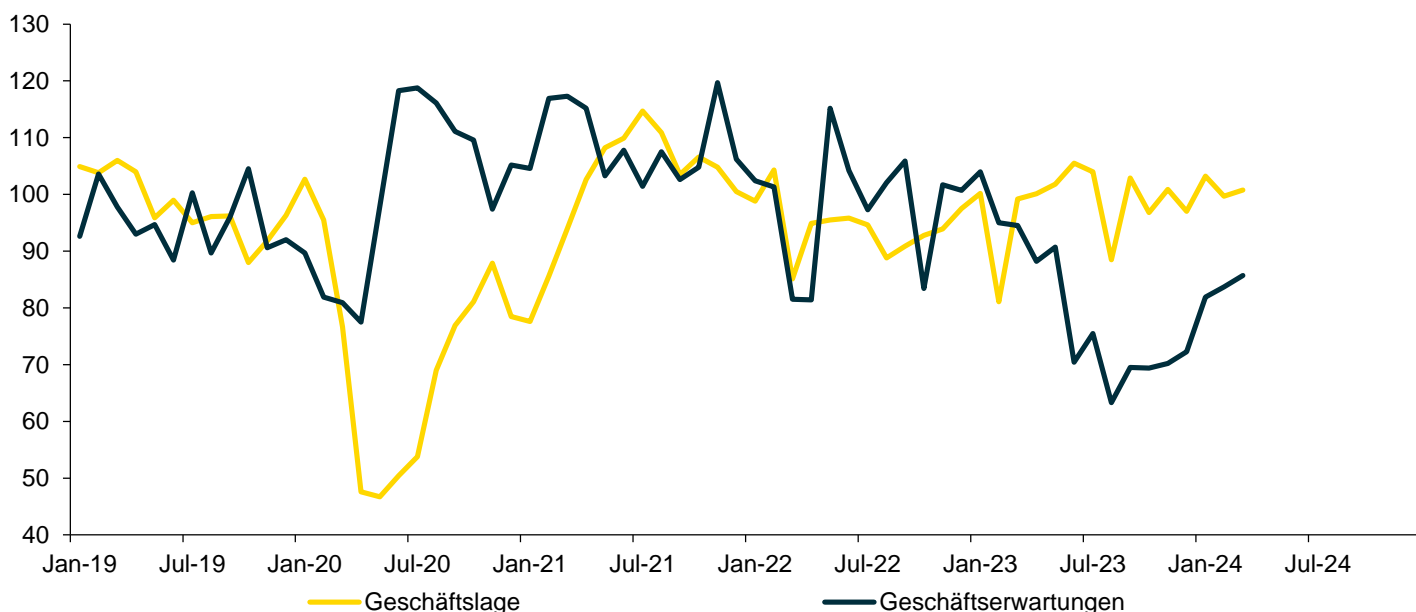
Problem #1: Eine schwache Konjunktur

So hat sich nicht nur die Nachfrage nach den Autos deutscher Hersteller zuletzt merklich abgeschwächt, sondern auch andere Produzenten haben hiermit zu kämpfen, auch wegen der massiven Zinserhöhungen der westlichen Notenbanken. Eine schnelle Wende zum Besseren ist hier auch nicht zu erwarten. Schließlich sind die Auftragseingänge der deutschen Automobilindustrie zu Beginn des neuen Jahres noch einmal deutlich gefallen.

Allerdings scheinen die Unternehmen Licht am Ende des Tunnels zu sehen. So waren die Geschäftserwartungen zuletzt nicht mehr ganz so negativ wie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres (Chart 1). Damit wurde zumindest der Einbruch im vergangenen Sommer wieder ausgeglichen. Dies weckt die Hoffnung, dass sich die Produktion in der zweiten Jahreshälfte zumindest stabilisieren wird. Denn dann dürfte die bremsende Wirkung der Zinserhöhungen mehr und mehr nachlassen.

Chart 1 - Autosektor schaut wieder positiver in die Zukunft

Geschäftserwartungen und Beurteilung der aktuellen Geschäftslage im Autosektor, Ergebnisse der Ifo-Umfrage, Index 2015=100



Quelle: Ifo, S&P Global, Commerzbank-Research

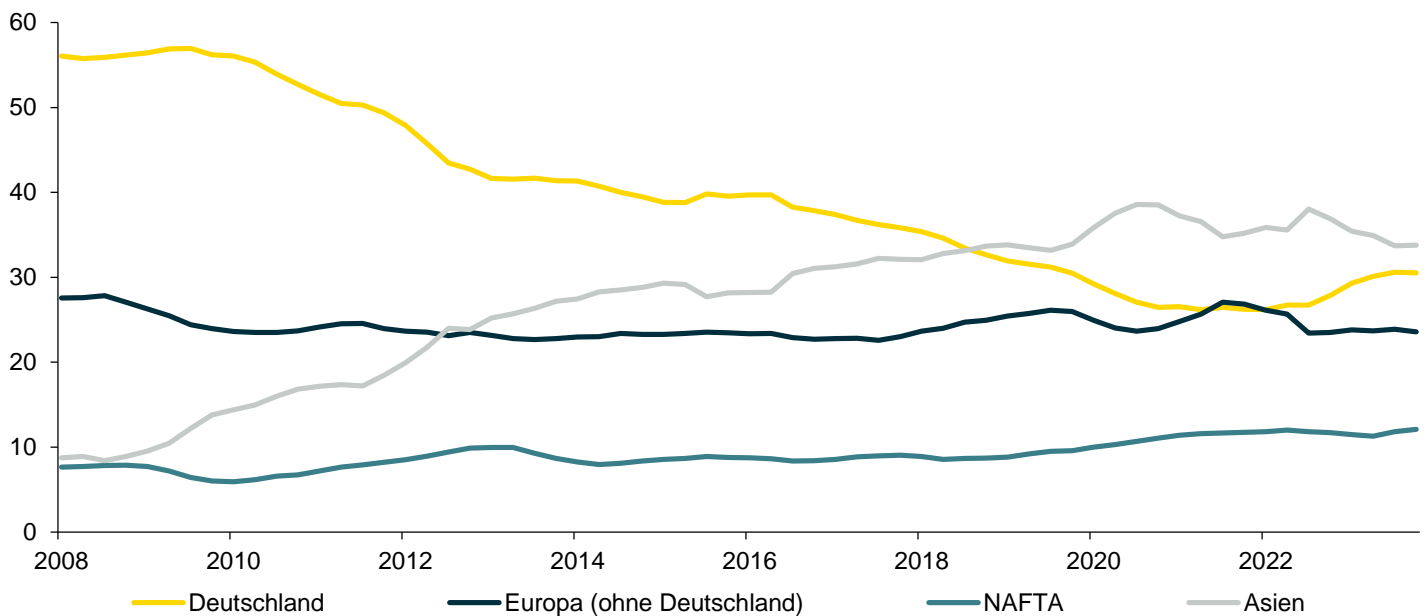


Problem #2: Die übliche Standort-Malaise

Allerdings ist der in den vergangenen Jahren zu beobachtende deutliche Rückgang der Auto-Produktion in Deutschland offensichtlich nicht nur ein konjunkturelles Phänomen. So produzieren die deutschen Hersteller einen deutlich geringeren Teil ihrer Fahrzeuge in Deutschland. Waren dies im Jahr 2010 noch mehr als die Hälfte der Autos, lag der Anteil Deutschlands zuletzt nur noch bei etwa einem Drittel (Chart 2).

Chart 2 - Deutschland verliert als Produktionsstandort an Bedeutung

Anteil an den von den deutschen Herstellern weltweit produzierten Pkws, in Prozent



Quelle: VDA, Commerzbank-Research

Teilweise mag dies darauf zurückzuführen sein, dass die Nachfrage in Asien und Nordamerika stärker zugelegt hat als in Europa und die Unternehmen deshalb auch dort ihre Produktion hochgefahren haben, auch um z.B. Strafzölle zu umgehen. Allerdings kann dies nicht erklären, warum der Anteil Deutschlands deutlich gefallen ist, während der der anderen europäischen Länder weitgehend stabil bei etwa einem Viertel geblieben ist. Offensichtlich haben die bekannten Probleme des Standorts Deutschland wie stark steigende Lohnkosten, die umfangreiche Bürokratie, hohe Energiepreise und der Fachkräftemangel die Produktion in Deutschland für die Unternehmen unattraktiver gemacht. Im Gegensatz zum konjunkturellen Gegenwind ist hier auch keine Besserung in Sicht.

Problem #3: Die Transformation zur E-Mobilität

Die dritte - und wahrscheinlich größte - Herausforderung für die deutsche Autoindustrie ist der Umstieg auf die Elektromobilität. Zum einen sind hierfür umfangreiche Investitionen notwendig. Zum anderen wird durch diesen Umstieg das Know-how der deutschen Autobauer beim Motorenbau und dem gesamten Antriebssystem entwertet, das ihnen in der Vergangenheit einen beträchtlichen Wettbewerbsvorteil verschafft hat.

Die Schattenseiten des Strukturwandels sind vor allem bei kleineren und mittleren Automobilzulieferern bereits auszumachen. Diese Unternehmen sind oftmals noch von Komponenten für den Verbrennungsmotor abhängig. Zwar benötigt auch ein E-Auto Komponenten wie Räder, Chassis und Bremsen. Allerdings sind in der Transformation stärker denn je Akku- und Softwaretechnologie gefragt, was bisher nicht unbedingt eine Kernkompetenz in Deutschland darstellte. Auch die deutlich höhere Ausstattung eines E-Fahrzeugs mit Halbleitern führt zu Bedarfsanpassungen der Zulieferer.

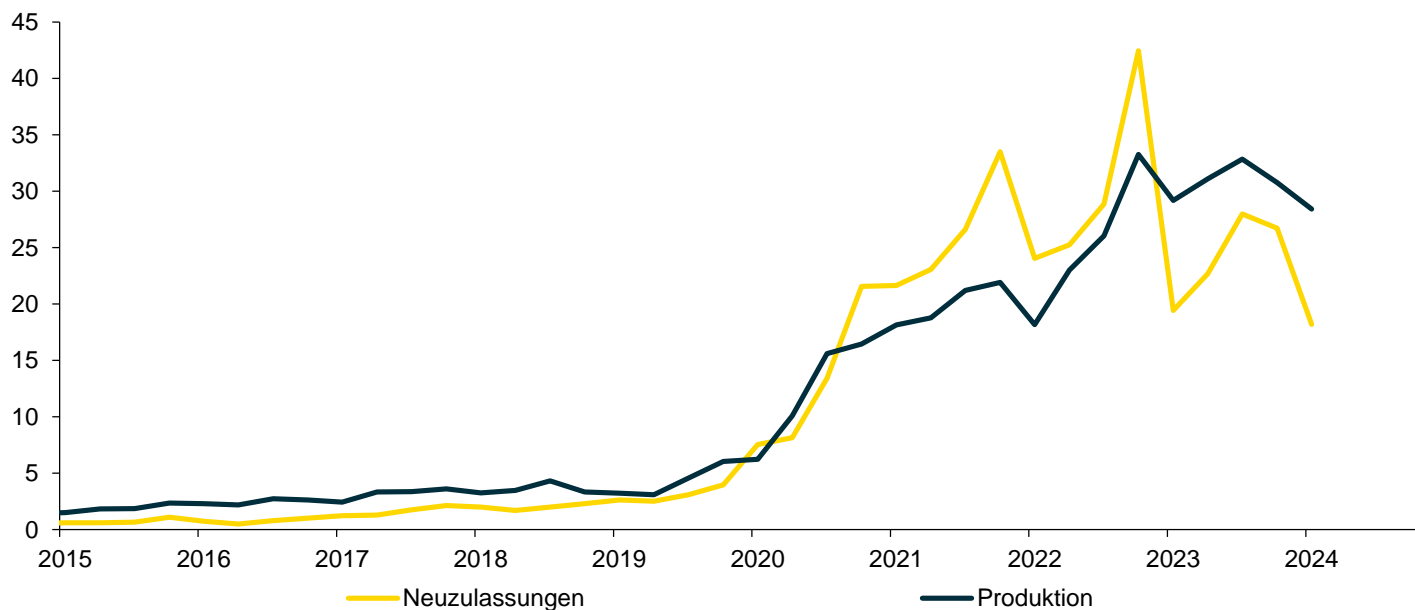
Erschwert wird diese Transformation dadurch, dass viele Staaten zwar auf diesen Umstieg drängen bzw. ihn für ihre Märkte sogar zwingend vorschreiben. Gleichzeitig ist es aber sehr unsicher, ob diese Regelungen in den kommenden Jahren nicht noch geändert werden. So könnte ein US-Präsident Trump die Förderungen der E-Mobilität im Rahmen des "Inflation Reduction Act" stoppen, und in der EU fordert der Vorsitzende der Europäischen Volkspartei (EVP), die wohl auch nach der im Juni anstehenden Europa-Wahl die stärkste Kraft im EU-Parlament sein wird, eine Revision des eigentlich 2035 in Kraft tretenden Verbots von Verbrennermotoren.



Die sich daraus ergebende Unsicherheit erschwert nicht nur die Investitionsentscheidungen der Unternehmen, sondern bremst auch die Nachfrage. So ist in Deutschland der Anteil von Elektro-Autos an den Neuzulassungen seit Ende 2021 unter starken – häufig durch die Änderung der Förderung verursachten – Schwankungen im Trend rückläufig. Auch der Anteil von Elektro-Autos an der Produktion in Deutschland ist seit mehr als einem Jahr zumindest nicht mehr gestiegen (Chart 3).

Chart 3 - Anteil der Elektroautos an den Neuzulassungen fällt im Trend

Anteil der Elektro-Pkws (Hybrid plus reine Batterie-Autos) an den gesamten Neuzulassungen und der gesamten Produktion in Deutschland, Quartalsdurchschnitte, in Prozent



Quelle: VDA, Commerzbank-Research

Mittelfristig dürften Elektro-Autos aber ihren Marktanteil deutlich ausbauen. Zum einen ist es unwahrscheinlich, dass sich die Politik dauerhaft von dem Umstieg auf einen CO2-neutralen Individualverkehr verabschieden wird, und eventuelle Alternativ-Techniken wie die Brennstoffzelle oder synthetische Kraftstoffe dürften vorerst keine Alternative für die Masse der Pkws sein. Zudem dürften einige Nachteile der Elektroautos an Bedeutung verlieren oder gar ganz verschwinden. So dürfte die Ladeinfrastruktur weiter ausgebaut werden, und die Reichweite der Fahrzeuge sollte sich durch bessere Batterien und einen geringeren Verbrauch vergrößern. Zudem dürften die Abgaben auf (fossile) Kraftstoffe weiter steigen und damit die Fahrt mit Verbrennermotoren verteuern, während gleichzeitig die Elektro-Autos wegen Skaleneffekten ihren Preisnachteil bei der Anschaffung zumindest verringern dürften.

Problem #4: Zunehmende Konkurrenz aus China

Auf dem Markt für vollelektrische Autos ist zudem mit den chinesischen Auto-Produzenten ein neuer Konkurrent aufgetaucht. Da sich diese Unternehmen schon lange auf diese Fahrzeuge konzentriert haben, weisen sie in einigen Bereichen einen Vorsprung bei der Technik auf. Hinzu kommen die Kostenvorteile der Produktion in China, sodass die chinesischen Autobauer sehr wettbewerbsfähig sind, ohne dabei als "Billigheimer" aufzutreten. Dabei fordern sie die deutschen Auto-Unternehmen eher bei kleinen und mittleren Autos heraus, aber weniger in den (margenstarken) Premium-Segmenten. Auch bei LKWs sind sie eher schwach.

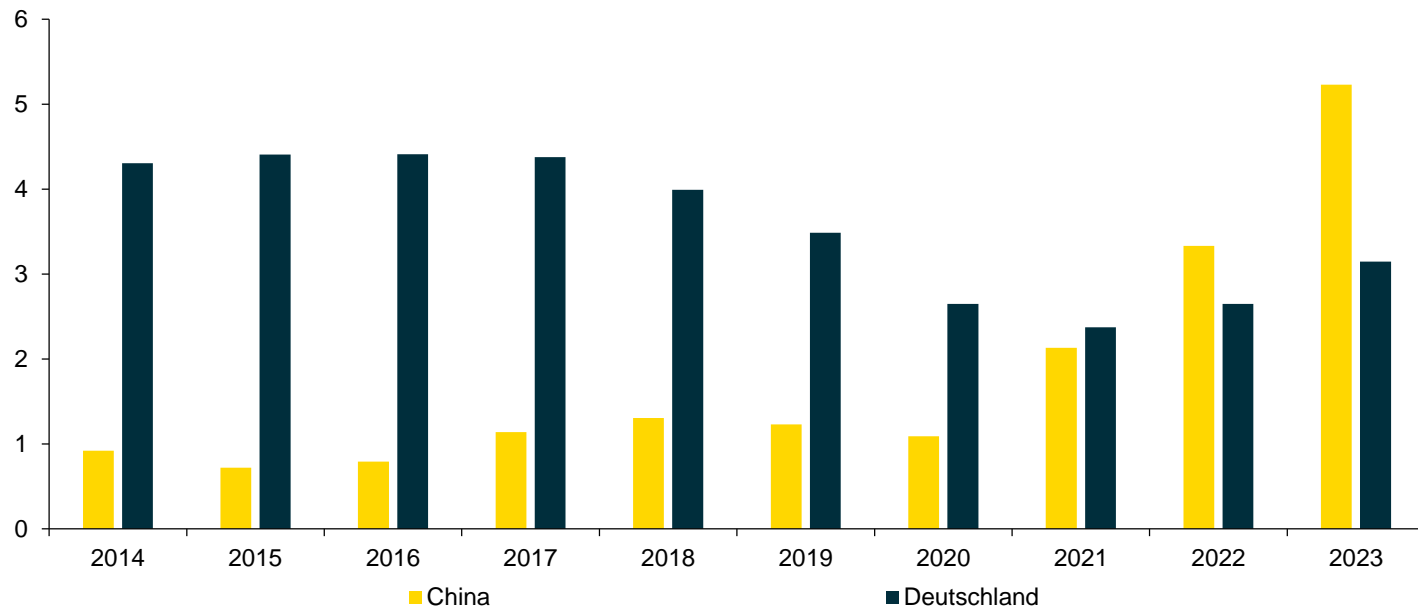
Dabei sehen sich die chinesischen Hersteller auf ihrem Heimatmarkt einer starken Konkurrenz ausgesetzt, und zwar weniger durch ausländische Konkurrenten als durch die inzwischen mehr als 200 heimischen Produzenten. Wegen des deutlich gestiegenen Angebots und der wegen der schleppenden Konjunktur verhaltenen Nachfrage ist ein massiver Preiskampf ausgebrochen. Eine Konsolidierung der Industrie ist wohl nur eine Frage der Zeit und wohl auch politisch gewünscht.

Auch wegen der Probleme auf dem Heimatmarkt setzen die chinesischen Produzenten zunehmend auf den Export. So hat sich die Zahl der in China produzierten und dann exportierten Fahrzeuge innerhalb von drei Jahren von etwa 1 Mio auf über 5 Mio Stück mehr als verfünffacht, während die deutschen Exporte ihren Stand von vor knapp 10 Jahren noch nicht wieder erreicht haben (Chart 4).



Chart 4 - Export-Offensive der chinesischen Autoproduzenten

Anzahl der exportierten Pkws, in Millionen



Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research

Angesichts des Wettbewerbsdrucks aus China, der nach Ansicht vieler Politiker durch ungerechtfertigte Subventionen verschärft wird, dürfte es Gegenmaßnahmen der europäischen Regierungen und der EU wie Zölle oder Einfuhrbeschränkungen geben. Um diese zu umgehen, dürften die großen chinesischen Auto-Produzenten Produktionskapazitäten in Europa ausbauen, wo sie bereits jetzt insbesondere mit Batterie-Werken vertreten sind. Allerdings werden sie hierdurch einen Teil ihrer Kostenvorteile verlieren.

Große Auto-Hersteller machen Fortschritte, ...

Insgesamt bleibt festzustellen, dass sich die deutsche Automobilindustrie mit beträchtlichen Herausforderungen konfrontiert sieht, und es wird nicht einfach werden, diese zu bestehen. Allerdings ist dies nicht das erste Mal, dass die starke Position der deutschen Autobauer durch interne Probleme oder durch eine scheinbar übermächtige Konkurrenz herausgefordert wird. Auch die japanischen Autobauer schienen Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre unaufhaltsam. Am Ende ist es den deutschen Herstellern damals aber gelungen, sich an die neuen Gegebenheiten anzupassen und damit ihre Stellung weitgehend zu verteidigen.

Auch dieses Mal haben die deutschen Auto-Produzenten seit Ausbruch der Corona-Krise ihre "Hausaufgaben" gemacht. Dies gilt einmal für betriebswirtschaftliche Probleme: So haben sie ihren Fokus wieder mehr auf das Kerngeschäft gelegt, zahlreiche unprofitable Projekte, Kooperationen und Produktlinien wurden eliminiert. Gleichzeitig haben insbesondere die Autohersteller durch zahlreiche Effizienzmaßnahmen ihre Profitabilität verbessert. Für die kommenden Jahre besteht sicherlich weiteres erhebliches Kostensenkungspotenzial. Zudem dürfte bei den Investitionen in die Elektrifizierung im kommenden Jahr der Hochpunkt erreicht werden.

Gleichzeitig holen die deutschen Auto-Produzenten technologisch gegenüber ihren Konkurrenten auf, unter anderem bei Fahrassistenzsystemen. Nachdem sie lange Zeit auf Brückentechnologien (z.B. Plug-In-Hybride), gesetzt haben, dürften schon bald neue und technisch attraktive Modelle auf den Markt kommen. Somit haben insbesondere die großen Produzenten gute Chancen, sich auf dem Weltmarkt zu behaupten, zumal die deutschen Marken international weiterhin sehr stark sind.

... aber kleine und mittlere Zulieferer mit beträchtlichen Problemen

Vor noch wesentlich größeren Problemen dürften viele Zulieferer stehen. Während bei größeren Zulieferern derzeit eine zum Teil radikale Anpassung an die neuen Gegebenheiten erfolgt und hierbei auch durchaus erste Erfolge zu verzeichnen sind, fällt vielen kleinen und mittleren Unternehmen die Anpassung an die Transformation wesentlich schwerer. Sie leiden unter der Konzentration der Wertschöpfung auf einige große Unternehmen, zumal für Elektro-Autos weniger "Hardware", aber mehr "Software" benötigt wird. Für diese Umstellung müssen auch die Kompetenzen der Mitarbeiter verbessert werden, was kleineren Unternehmen schwerer fällt.



als größeren. Alles in allem ist deshalb zu befürchten, dass es bei den Zulieferern im Zuge der Transformation zur E-Mobilität zu einer spürbaren Marktberreinigung kommen wird und damit in Deutschland einiges an Wertschöpfung verloren gehen wird.



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 935345800

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 12/4/2024 07:14 CEST fertiggestellt und am 12/4/2024 07:14 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.

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.

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: 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 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: 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 O4/1313 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 2024. Alle Rechte vorbehalten. Version 24.02

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