



Schieben uns die anderen Euro-Länder an?

Für die deutschen Unternehmen sind die anderen Euro-Länder zusammen als Auslandsmarkt viel wichtiger als die USA oder China und beeinflussen damit die Konjunktur in Deutschland spürbar. Auch ihre Wirtschaft wird zunehmend von der lockeren Geldpolitik der EZB profitieren. Allerdings dürfte die Finanzpolitik hier eher bremsen, und der Schub von den teils erheblichen Zuflüssen aus dem Wiederaufbaufonds der EU sollte schwächer werden, und natürlich leidet auch ihre Wirtschaft unter den höheren US-Zöllen. Insgesamt dürfte daher die Wirtschaft im Euroraum ohne Deutschland im nächsten Jahr eher etwas schwächer wachsen als in den vergangenen Quartalen und damit der deutschen Wirtschaft keine zusätzlichen Impulse geben.

Dr. Vincent Stamer^{AC}

Dr. Ralph Solveen^{AC}

Euroraum als Auslandsmarkt viel wichtiger als USA und China

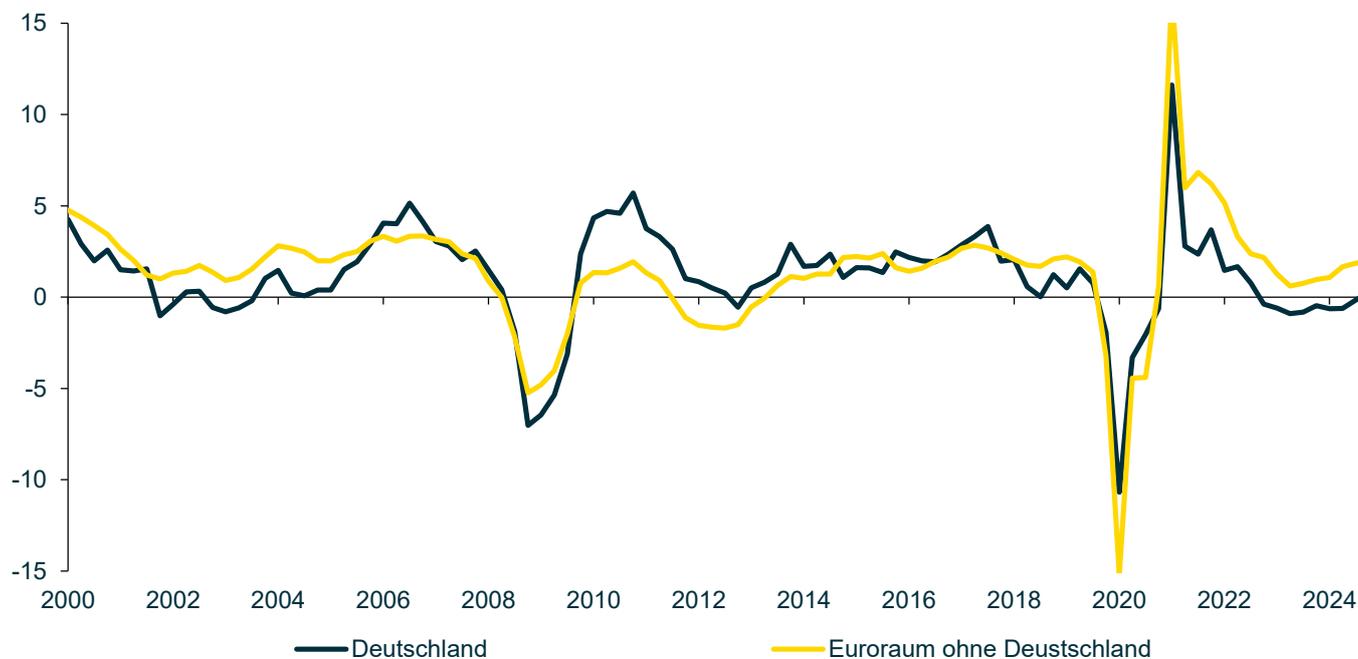
Kommt die Konjunktur in Deutschland in Schwung? Dies wird auch von der Entwicklung der Nachfrage in den Auslandsmärkten der deutschen Unternehmen abhängen. Aber während die USA und China bei der Diskussion um die Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft eine beträchtliche Rolle spielen, findet die Entwicklung in den anderen Euro-Ländern kaum Beachtung. Dabei sind sie zusammengenommen als Auslandsmarkt mehr als doppelt so wichtig wie die USA und China zusammen (Titelchart).

Konjunkturverlauf in Deutschland und anderen Euro-Ländern weitgehend parallel, ...

Zum Teil erklärt sich diese geringe Beachtung in der aktuellen Diskussion damit, dass die Konjunktur in Deutschland und den anderen Ländern der Währungsunion sich in den groben Zügen parallel entwickelt (Chart 1). Dies ist auch kaum überraschend, da viele der die Konjunktur treibenden Faktoren für sie ähnlich sind: Die Geldpolitik, die Bewegungen der Euro-Wechselkurse und die wirtschaftliche Entwicklung außerhalb des Euroraums.

Chart 1 - Seit der Pandemie wächst der Euroraum schneller als Deutschland

Reales Bruttoinlandsprodukt, Quartalswerte, Veränderung zum Vorjahresquartal, in Prozent



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

... aber zwischenzeitlich deutliche Unterschiede beim Wachstum

Dies schließt aber nicht aus, dass die Wachstumsraten zwischenzeitlich deutlich voneinander abweichen. So wuchs die deutsche Wirtschaft beim Start der Währungsunion deutlich langsamer als die in den anderen Euro-Ländern, um diese dann während der Staatsschuldenkrise in den Schatten zu stellen. In den vergangenen Jahren wies Deutschland nun wieder ein klar unterdurchschnittliches Wachstum auf, wobei das Profil allerdings



ähnlich ist wie im Durchschnitt der anderen Euro-Länder: Nach einer merklichen Abkühlung der Konjunktur in den Jahren 2022 und 2023, bei der die Wachstumsrate der anderen Euro-Länder im Durchschnitt – anders als in Deutschland – nicht in den negativen Bereich rutschte, hat sich die Vorjahresrate im Verlauf der letzten eineinhalb Jahre zumindest etwas verbessert.

Geldpolitik schiebt, ...

Aber wie geht es weiter? Von den gemeinsamen Faktoren spricht die Geldpolitik für ein etwas stärkeres Wachstum. Schließlich hat die EZB zwischen Sommer 2024 und Mitte 2025 ihre Leitzinsen insgesamt um 200 Basispunkte gesenkt. Der positive Effekt dieser Zinsschritte mag bereits begonnen haben, dürfte sich aber in den kommenden Quartalen noch verstärken. Dies spricht für sich genommen für eine weitere Belebung der Konjunktur.

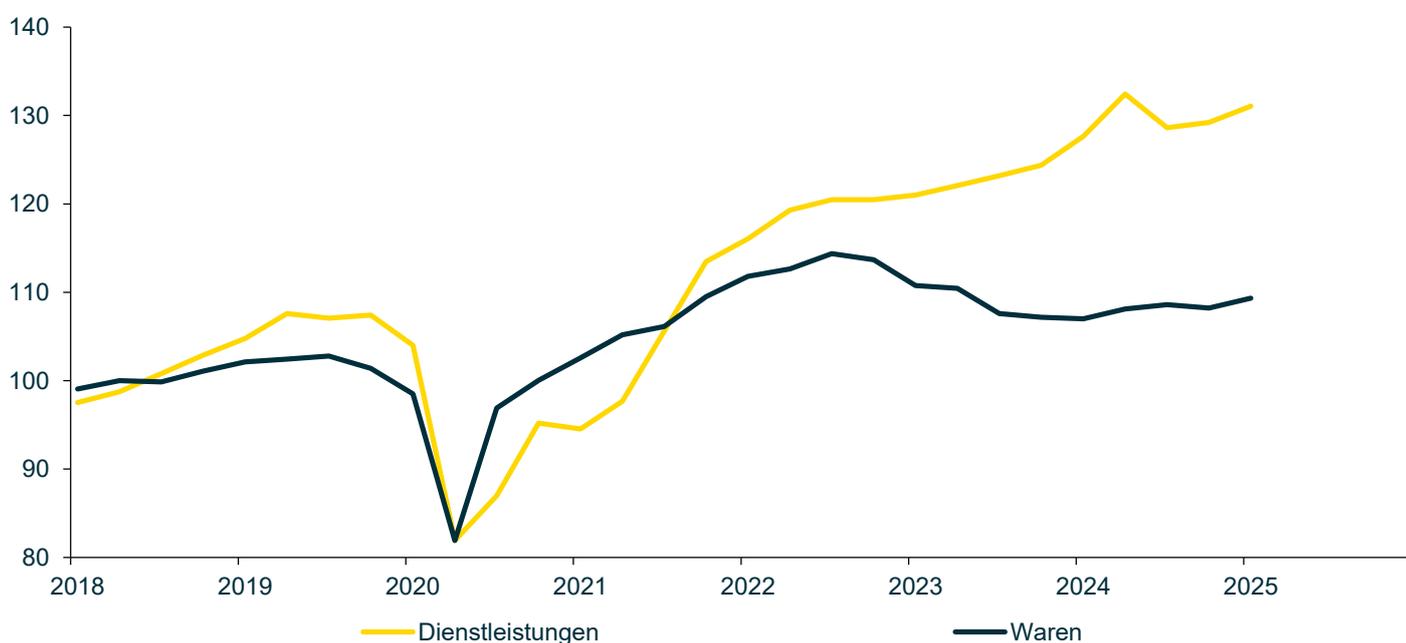
... aber Außenwirtschaft bremst eher, ...

Allerdings dürften sich gleichzeitig die Aussichten für die Exporte eher eintrüben. Zwar wird sich an der Wachstumsrate der Handelspartnerländer außerhalb des Euroraums wohl nicht viel ändern, aber die Exporte in die USA werden sicherlich spürbar unter den deutlich höheren US-Zöllen leiden. Dies dürfte auch der Nachfrageeffekt der expansiveren deutschen Finanzpolitik kaum ausgleichen, zumal der zuletzt stärkere Euro, der in den kommenden Monaten wohl insbesondere gegenüber dem US-Dollar weiter zulegen dürfte, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Produkte auf dem Weltmarkt verringern wird.

Zudem ist fraglich, inwieweit der kräftige Anstieg der Dienstleistungsexporte anhalten wird (Chart 2). Dieser wurde zwar auch von deutlich gestiegenen IT-Dienstleistungen aus Irland, technischen Dienstleistungen aus den Niederlanden und anderen professionellen Geschäftsdienstleistungen aus Frankreich und anderen Ländern getragen. Aber auch der boomende Tourismus hat insbesondere in Italien und Spanien sicherlich einen beträchtlichen Beitrag geleistet, und hier dürften bald die Kapazitäten weitgehend ausgeschöpft sein.

Chart 2 - Boomende Dienstleistungsexporte, schwächelnde Warenexporte

Euroraum ohne Deutschland, Exporte, Volumen, Index 2018=100, saisonbereinigte Quartalswerte



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

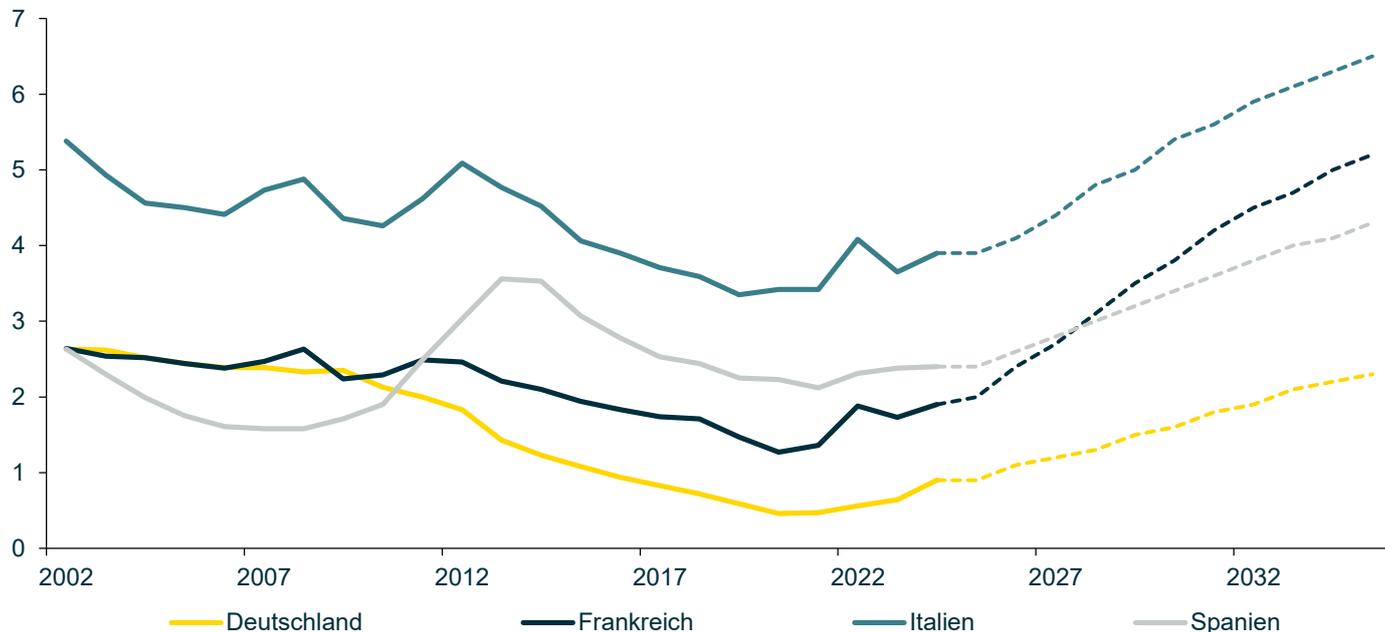
... wie auch die Finanzpolitik

Eher ein Belastungsfaktor für die Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland dürfte – anders als in Deutschland – auch die Finanzpolitik sein. Gerade in den nach Deutschland größten Ländern des Euroraums – also in Frankreich und Italien – müssen die Regierungen angesichts in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Staatsschulden ihre Haushalte konsolidieren. Erschwert wird dies dadurch, dass die auf diese Staatsschulden zu entrichtenden Zinszahlungen in den kommenden Jahren merklich steigen werden, was die Regierungen durch zusätzliche Einsparungen oder Steuererhöhungen ausgleichen müssen (Chart 3).



Chart 3 - Zinszahlungen werden massiv steigen

Zinszahlung der Staaten auf ihre Schulden, in Prozent des Bruttoinlandsproduktes

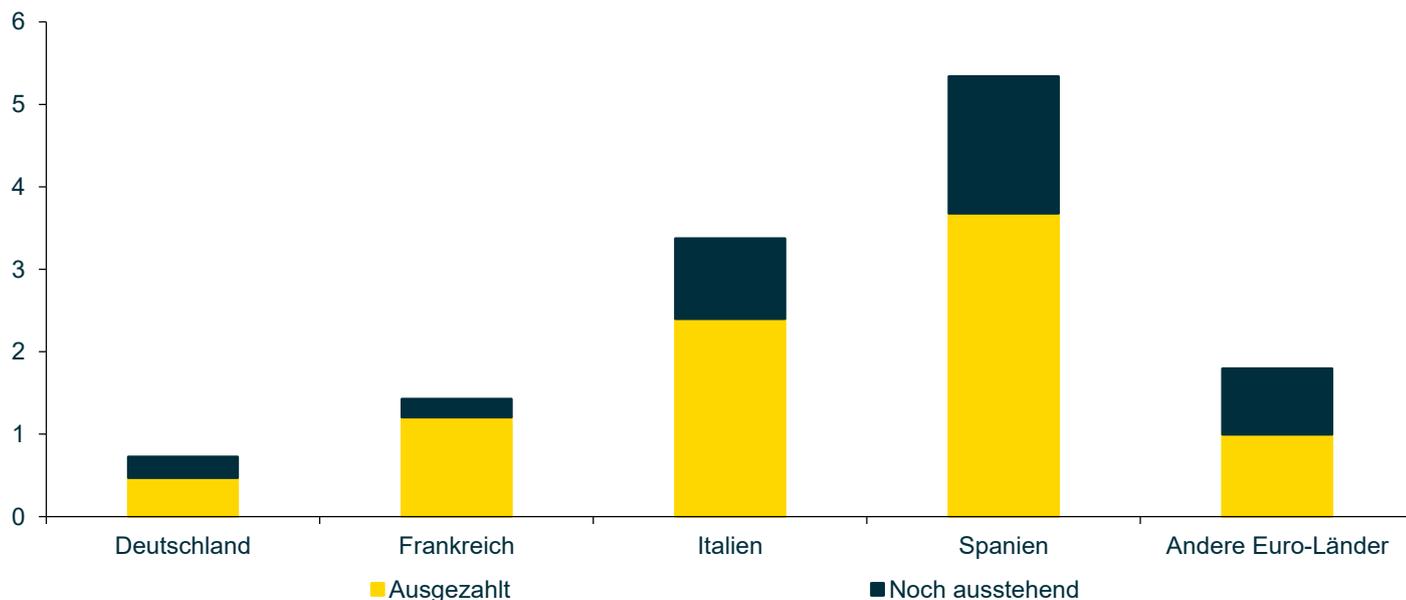


Quelle: Weltbank, Bloomberg Economics, Commerzbank-Research

Zudem endet zum Jahresende 2026 der Wiederaufbaufonds der EU, von dem gerade die südeuropäischen Länder zuletzt stark profitiert haben (Chart 4). Da die Zahlungen aus diesem Fonds erst erfolgen, wenn die unterstützten Maßnahmen erfolgt sind, dürfte der von dieser Seite ausgehende Schub für die Konjunktur bereits im Verlauf des nächsten Jahres abnehmen.

Chart 4 - Umfangreiche Zahlungen des Wiederaufbaufonds an Italien und Spanien

Zuschüsse des EU-Wiederaufbaufonds (NGEU) in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: EU-Kommission, Eurostat, Commerzbank-Research



Kein Schub von den anderen Euro-Ländern, ...

Als Fazit bleibt, dass die Konjunktur in Deutschland wohl keine stärkeren Impulse aus dem Rest des Euroraums erhalten wird als dies zuletzt der Fall war. Vielmehr wird die Wirtschaft dort – anders als in Deutschland – im kommenden Jahr wohl sogar eher etwas langsamer zulegen als in den vergangenen Quartalen. Zwar wird sich der positive Effekt der EZB-Zinssenkungen noch verstärken, aber die Exporte – insbesondere in die USA und die von Dienstleistungen – werden eher schwächer zunehmen als zuletzt. Und anders als in Deutschland wird dies nicht durch eine deutlich expansivere Finanzpolitik (über-)kompensiert, sondern die Regierungen werden die Zügel wohl sogar eher anziehen. Darum dürfte die Wirtschaft im Euroraum ohne Deutschland 2026 mit 1,1% langsamer zulegen als in diesem Jahr (Prognose: 1,7%)

... und höheres Wachstum in Deutschland kaum nachhaltig

Damit wird die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr nach den offiziellen Zahlen mit einem Plus von 1,4% wieder stärker zulegen als im Durchschnitt der anderen Euro-Länder. Allerdings sollte dies nicht überbewertet werden. Zum einen ist die vom Statistischen Bundesamt vermeldete jährliche Wachstumsrate nicht um die Effekte einer unterschiedlichen Anzahl an Arbeitstagen bereinigt, und im kommenden Jahr fallen mehr Feiertage auf ein Wochenende, wodurch die Zahl der gearbeiteten Tage und damit die Wirtschaftsleistung höher ausfällt. Bereinigt um diesen Effekt wird das deutsche reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr nach unserer Prognose auch nur um 1,1% zulegen, also genauso stark wie die Wirtschaftsleistung in den anderen Euro-Ländern. Zum anderen dürfte die bessere Konjunktur in Deutschland zu einem beträchtlichen Teil auf den massiv steigenden Staatsausgaben beruhen, und gerade die Beispiele anderer Euro-Länder sprechen dafür, dass eine solche Politik nicht nachhaltig ist, sondern sich das dadurch erzeugte stärkere Wirtschaftswachstum ohne strukturelle Reformen als Strohfeuer erweisen wird.



Analysts

Dr. Jörg Krämer^{AC}
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen^{AC}
Stellv. Leiter Economic Research
+49 69 9353 45622
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 29/8/2025 07:09 CEST fertiggestellt und am 29/8/2025 07:09 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, die am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet werden, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Vergütung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen.

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-Swaphändler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der 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: 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 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 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.03

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