



Öl – Entspannung durch Dark Transits?

Der Preis für ein Barrel Brent-Rohöl ist infolge der jüngsten Kampfhandlungen in der Straße von Hormus wieder deutlich gestiegen. Das macht eine Einigung zwischen den Konfliktparteien noch unwahrscheinlicher als bisher. Aber auch ohne eine diplomatische Lösung dürfte in den kommenden Monaten eine graduelle Deeskalation einsetzen und dank der geheimen Durchfahrten von Tankern durch die Meerenge dürften sich die Öltransporte aus der Golfregion schrittweise erholen. Ungünstiger ist der Ausblick für Ölprodukte und Erdgas. Hier dürften Behinderungen von Transport und Produktion das Angebot noch länger einschränken.

Thu Lan Nguyen^{AC}
Dr. Vincent Stamer^{AC}

Die Lage in der Straße von Hormus eskaliert erneut

Seit dem 31. August haben die gegenseitigen militärischen Angriffe zwischen den USA und dem Iran wieder deutlich zugenommen. Während der Iran verstärkt Schiffe in der Straße von Hormus und US-Militärstützpunkte in der Region angreift, attackieren die USA Ziele an der Küste Irans sowie Öltanker unter iranischer Flagge. Als Konsequenz sprang der Ölpreis auf über 100 US Dollar pro Faß.

Die erneute Konfrontation macht eine diplomatische Lösung des Konflikts noch einmal unwahrscheinlicher. Auch die politischen Rahmenbedingungen haben sich seit der Aushandlung des Rahmenabkommens im Juni deutlich geändert: In Teheran bestimmen die Hardliner um den religiösen Führer Modschtaba Chamenei und die Führung der Revolutionsgarde die Politik immer stärker und verhindern eine diplomatische Annäherung. Die USA haben ihrerseits das Interesse an einem "Deal" verloren, da der Iran das Rahmenabkommen trotz massiver Zugeständnisse der USA gebrochen hatte.

Dennoch ist eine graduelle Deeskalation möglich

Ohne eine nachhaltige Lösung dürfte der Konflikt weiter schwelen. Gleichzeitig haben beide Parteien ein ökonomisches Interesse daran, militärische Kosten einzudämmen und die Straße von Hormus zumindest teilweise zu öffnen. Sollte der Iran seine Attacken auch ohne Abkommen aussetzen, könnten die USA nachziehen und ihrerseits die Blockade der iranischen Häfen de facto etwas lockern. Zudem haben die US-Streitkräfte Irans Kapazitäten zum Angriff auf die Straße von Hormus deutlich reduziert und attackieren auch jetzt weiter Radar- und Kommunikationssysteme des Irans (siehe [Link](#)). Das gibt den Amerikanern eine größere Kontrolle über die Straße von Hormus. Wir gehen daher davon aus, dass sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus in den kommenden Quartalen langsam normalisiert.

"Dark Transits" sind der Schlüssel

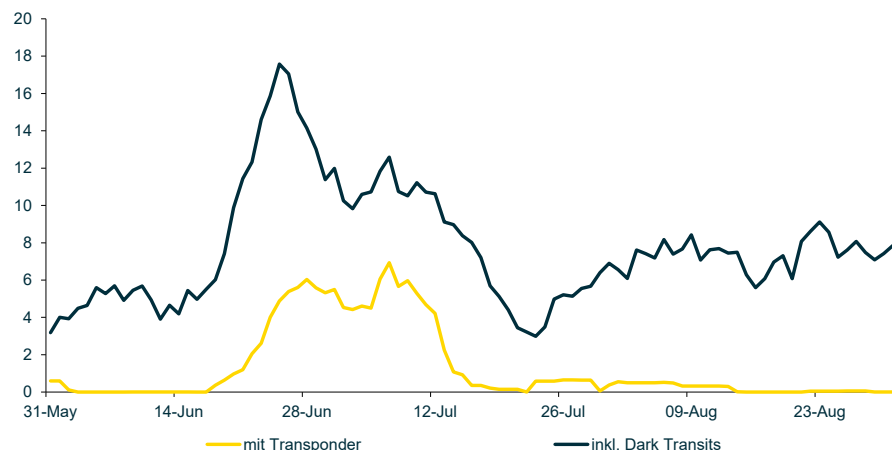
In dieser Annahme einer Normalisierung bestärkt uns, dass der Schiffsverkehr auch ohne formelles Abkommen keineswegs zum Erliegen gekommen ist. Vielmehr scheinen die USA inzwischen einen sicheren Schifffahrtsskorridor durch die Straße von Hormus in unmittelbarer Nähe der omanischen Küste eingerichtet zu haben.

Wie viele Schiffe in den vergangenen Wochen die Meerenge passiert und wieviel Öl sie dabei transportiert haben, ist jedoch nicht eindeutig. Für den vergangenen Monat reichen Schätzungen von nahezu null bis zu durchschnittlich 10 Mio Barrel pro Tag. Nach Angaben von US-Energieminister Chris Wright wurden kürzlich an einem Tag sogar rund 17 Mio Barrel transportiert. Die niedrigsten Schätzungen beziehen sich vor allem auf die Erhebung durch das direkte Erfassen von Schiffspositionen mit Hilfe von Radiosignalen, die die Frachter aussenden.^[1] Allerdings schalten Schiffe zunehmend ihre Transponder bei der Durchfahrt ab, um Angriffe zu vermeiden. Diese sogenannten „Dark Transits“ sind allerdings nur schwer zu erfassen. Sie dürften sich auf mindestens 5 Mio Barrel pro Tag belaufen. Hinzu kommt die zunehmende Verlagerung auf Schiff-zu-Schiff-Umladungen (Ship-to-Ship Transfers). Dabei wird das Rohöl mit kleineren Schiffen durch die Meerenge transportiert und dann in größere Tanker umgeladen. Zählt man diese zu den "Dark Transits" hinzu, dürften seit Mitte Juli bis zu 8 Mio Barrel pro Tag transportiert worden sein (Chart 1).



Chart 1 - Immer mehr Schiffe schalten ihre Transponder ab

Durch die Straße von Hormus transportierte Ölmenge, 7-Tage-Durchschnitt, in Mio Barrel pro Tag



Quelle: Bloomberg, Vortexa, Commerzbank-Research

Nach der aktuellen Eskalation kommt die Normalisierung

Wahrscheinlich wird es bei den Transportmengen immer wieder Rückschläge geben. Aktuell etwa beobachten Datenanbieter eine stark reduzierte Anzahl von "Dark Transits". Aber auch die aktuelle Eskalation dürfte langsam auslaufen, sodass wieder mehr Schiffstransite möglich sein werden.

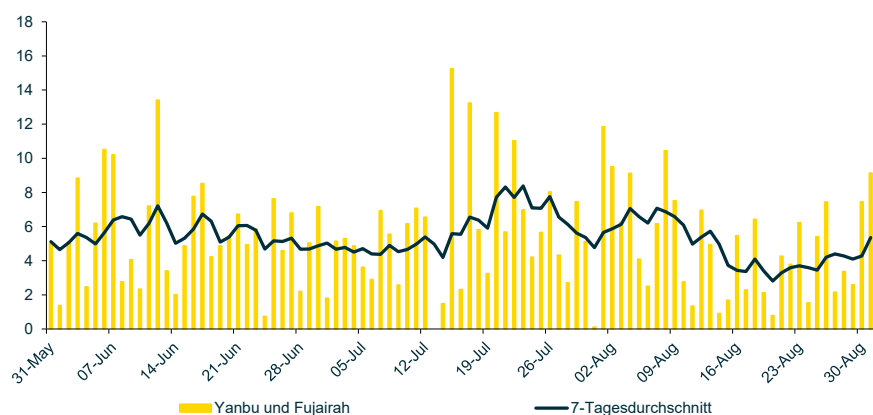
Unsere Annahme ist, dass sich die Durchfahrten inkl. "Dark Transits" bis zum Ende des Jahres wieder auf rund 8 Mio Barrel pro Tag erholen und im kommenden Jahr sogar darüberhinaus steigen. Diese graduelle Deeskalation würde dann nach sechs Monaten de facto einen ähnlichen Effekt auf die Transportmengen haben wie eine Einigung auf ein Abkommen.

Die Dark Transits reduzieren die Angebotslücke am Ölmarkt

Zu den "Dark Transits" kommt hinzu, dass sich zuletzt auch die Umleitungen über Pipelines und schließlich die Häfen Yanbu und Fujairah am Roten Meer auf rund 3 Mio Barrel pro Tag erholt haben, nachdem diese aufgrund von Angriffen durch die mit dem Iran verbündeten Huthi-Rebellen zeitweise gefallen waren (Chart 2). Im Juli erreichten die Umleitungen sogar Niveaus um 5 Mio. Barrel. Es ist davon auszugehen, dass diese Mengen in den kommenden Wochen wieder erreicht werden. Zusammengekommen könnten damit 13 Mio Barrel pro Tag an Öl von den ursprünglich 20 Mio Barrel pro Tag aus der Golfregion an den Weltmarkt gelangen. Hinzu kommt, dass die Ölproduktion außerhalb der Golfregion seit Ausbruch des Krieges um durchschnittlich 1,2 Mio Barrel pro Tag gestiegen ist. Zusammengekommen würde die verbleibende Lücke damit auf rund 5,8 Mio Barrel pro Tag schrumpfen (Chart 3).

Chart 2 - Öltransporte über das Rote Meer erholen sich

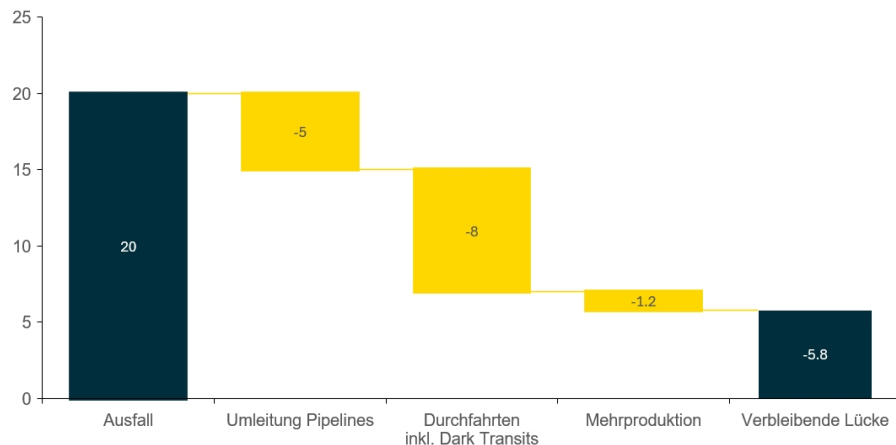
Öltransporte über die Häfen von Yanbu und Fujairah, in Mio. Barrel pro Tag, Vorkriegsniveaus: rund 3 Mio Barrel pro Tag



Quelle: Vortexa, Bloomberg, Commerzbank Research



Chart 3 - Mehr als die Hälfte des ausgefallenen Ölangebots aus der Golfregion gelangt wieder an den Markt
Durchschnittliche Menge an Öl in Mio. Barrel pro Tag, Daten für Umleitungen für Mitte Juli, für Durchfahrten August, für Mehrproduktion zwischen März und Juli



Quelle: Vortexa, IEA, Commerzbank Research

Der Ölpreis dürfte wieder langsam auf Vorkriegsniveaus fallen, ...

Die verbleibende Lücke von knapp 6 Mio Barrel pro Tag muss entweder durch eine schwächere Nachfrage und/oder einen Abbau der Lagerbestände ausgeglichen werden. Bereits jetzt hat Asien – allen voran China – die Nachfrage um zeitweise etwa 5 Mio Barrel reduziert. Selbst wenn diese Nachfrage wieder steigt, würden die umfangreichen OECD-Öllagerbestände bei der Angebotslücke noch fast zwei Jahre ausreichen.

Sollten die Öltransite im kommenden Jahr weiter steigen, beispielsweise auf 12 Mio Barrel pro Tag, würde die Angebotslücke auf weniger als 2 Mio Barrel pro Tag sinken. Für den globalen Ölmarkt wäre dies insgesamt kaum noch von Bedeutung. Wir gehen daher davon aus, dass der Ölpreis in den kommenden Quartalen nachgeben wird und bis Mitte nächsten Jahres wieder in die Nähe seiner Vorkriegsniveaus zurückkehrt.

... aber am Ölprodukt- und Gasmarkt bleibt Angebot knapp, ...

Anders sieht es am Ölprodukt- und Gasmarkt aus. Dabei hat sich das Angebot an Ölprodukten nicht nur aufgrund beeinträchtigter Raffineriekapazitäten in der Golfregion, sondern auch aufgrund hoher Produktionsausfälle in Russland infolge ukrainischer Angriffe verringert (siehe auch [hier](#)).

Auch der Gasmarkt dürfte länger angespannt bleiben als der Ölmarkt, und zwar aus folgenden Gründen:

1Katar ist bei weitem der größte Produzent und Exporteur von LNG in der Region – und das Land hat die Produktion auf ein Minimum von etwa 20% der Kapazität heruntergefahren. Damit lässt sich relativ verlässlich ableiten, dass nur ein Minimum an LNG durch die Straße von Hormus geht.

2Auch das Umladen von LNG von Schiff zu Schiff ist auf offener See zwar technisch möglich und wird von sanktionierten Staaten wie Russland auch genutzt. Das finanzielle Risiko und die streng überwachte Hafeninfrastruktur an Land machen Fahrten für die allermeisten Reedereien jedoch unrentabel. Daher dürfte auch in den kommenden Monaten der Erdgasmarkt weniger von dem Trend zu Dark Transits profitieren.

3Es gibt keine Ausweichmöglichkeiten auf andere Exportwege, wie etwa die Straße von Bab al-Mandab am Roten Meer oder Pipelines, die direkt an den Golf von Oman führen.

... weshalb die Preise dort nur langsam fallen dürften

Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich mit der Zeit sowohl der Schifffahrtskorridor durch die Straße von Hormus als auch die LNG-Transporte und die Raffinerieproduktion zunehmend normalisieren werden, sofern sich der Korridor als verlässlich erweist und die Kampfhandlungen weiter abflauen. Mit einer spürbaren Erholung rechnen wir allerdings erst im kommenden Jahr. Zum einen dürfte die Wiederaufnahme der Transporte durch die Meerenge nur schrittweise erfolgen, zum anderen wird das Hochfahren der Produktion aufgrund von Kriegsschäden voraussichtlich mehr Zeit in Anspruch nehmen. Die Preise für Ölprodukte und Erdgas dürften daher auch in den kommenden Quartalen über ihren Vorkriegsniveaus verharren.



[1] Diese Transponder geben regelmäßig per Radiosignal unter anderem Informationen zu Position, Geschwindigkeit und Identifikationsnummern ab. Die Signale können von Stationen an Land, anderen Schiffen und Satelliten empfangen werden. In der Regel ist dieses als Automatic Identification System (AIS) bekannte Aussenden des Signals für alle Frachtschiffe verpflichtend, es kann aber manuell ausgeschaltet werden. ([zurück zum Text](#))



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 11/9/2026 07:22 CEST fertiggestellt und am 11/9/2026 07:22 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 U.S.-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 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. Nicht alle in diesem Dokument genannten Finanz- oder sonstigen Instrumente sind innerhalb Japans verfügbar. 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 2026. Alle Rechte vorbehalten. Version 26.03

Frankfurt

Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt
Tel: + 49 69 136 21200

London

Commerzbank AG
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 207 623 8000

New York

Commerz Markets LLC
225 Liberty Street, 32nd floor,
New York,
NY 10281-1050
Tel: + 1 212 703 4000

Singapore

Commerzbank AG
128 Beach Road
#17-01 Guoco Midtown
Singapore 189773
Tel: +65 631 10000