



Die Folgen von Trumps Zoll-Beschluss

Donald Trump hat am Mittwoch massive Zollerhöhungen auf US-Importe angekündigt. Wir untersuchen mögliche Reaktionen der EU und die Auswirkungen auf Wachstum, Inflation und die EZB.

Bernd Weidensteiner^{AC}

Dr. Vincent Stamer^{AC}

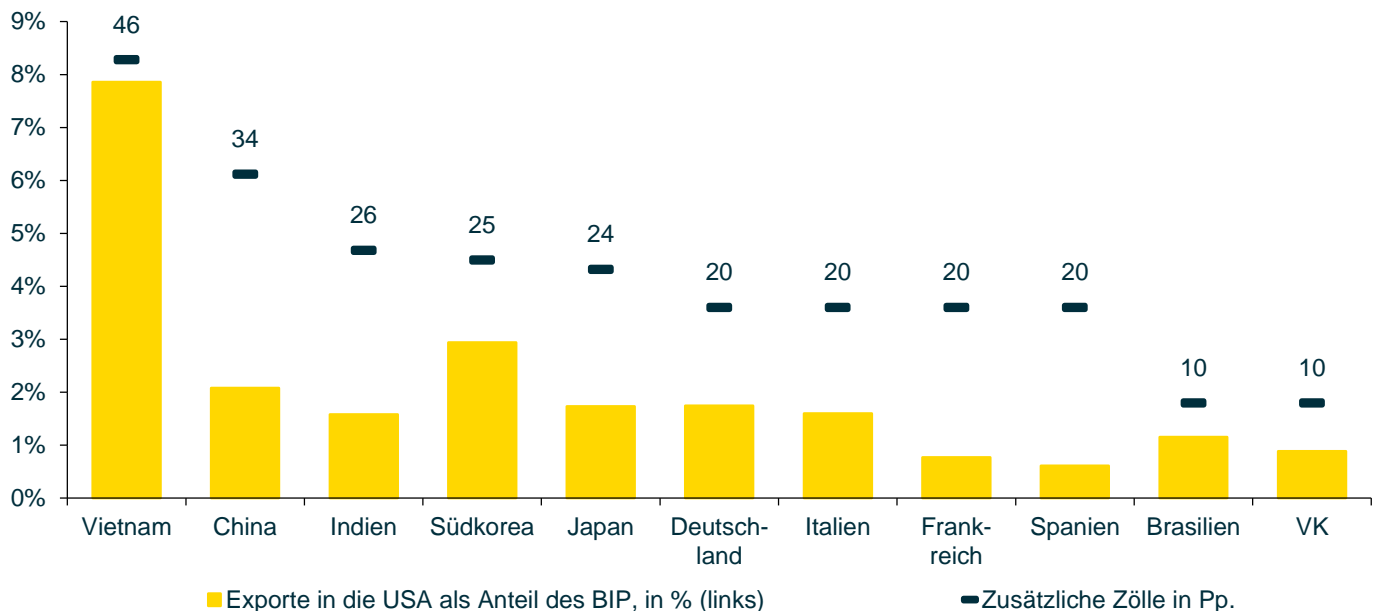
Wen trifft die große Zollrunde?

Grundsätzlich treffen Trumps sogenannte reziproke Zölle Importe aus fast allen Ländern. So hebt die US-Regierung den allgemeinen Zollsatz bereits am 5. April auf alle Waren um 10 Prozentpunkte an, die nicht aus Kanada oder Mexiko stammen. Allerdings gibt es Ausnahmen für einige Produkte wie Medikamente, Chemikalien, fossile Brennstoffe und Computerchips, die etwa ein Fünftel der US-Importe ausmachen (für eine detailliertere Erläuterung siehe unser [Briefing](#)). Am 9. April werden dann die reziproken Zölle von 10 Prozentpunkten auf einen für jedes Partnerland spezifischen Zollsatz angehoben (Chart 1).

Je nachdem wie hoch dieser spezifische Zollsatz ist und wie hoch der Anteil der direkten Warenexporte an der heimischen Produktion ist, desto mehr dürfte die Wirtschaft des betreffenden Landes unter der US-Handelspolitik leiden. Unter den großen Handelspartnern dürften Vietnam und Südkorea besonders stark betroffen sein. So wird der Zoll auf Waren aus Vietnam um 46 Prozentpunkte erhöht, und ein beträchtlicher Anteil der Wirtschaftsleistung dieses Landes wird in die USA exportiert. Unter den entwickelten Volkswirtschaften ist die Abhängigkeit vom US-Markt in Südkorea besonders hoch. Deutschland und Italien befinden sich hier im Mittelfeld. Einerseits ist der zusätzliche Zollsatz mit 20% etwas niedriger als jener auf Lieferungen der asiatischen Länder. Andererseits machen die direkten Warenexporte von Deutschland (und Italien) "nur" knapp 2 Prozent der Wirtschaftsleistung aus.

Chart 1 - Wen treffen die neuen Zölle?

Zusätzliche Zölle in Prozentpunkten (ab 9. April), heimische Wertschöpfung in direkten Warenexporten in die USA als Anteil des heimischen Bruttoinlandsprodukts



Quelle: OECD, Weißes Haus, Commerzbank-Research

Wie reagiert die EU?

Die Europäische Union (EU) hat bereits am Donnerstagmorgen auf einer Pressekonferenz eine entschiedene, aber besonnene Reaktion angekündigt. Dabei setzt die EU auch auf Verhandlungen. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen hat die US-Zölle in einer ersten Reaktion bedauert und die negativen Folgen für die Weltwirtschaft herausgestellt. Sie scheint die Tür für Verhandlungen aber offenhalten zu wollen. Sie sieht ebenfalls erhebliche Defekte im Welthandelssystem und stimmt Präsident Trump darin zu, dass "andere die aktuellen Regeln auf unfaire Weise ausnutzen". Sie betont die Bereitschaft zu Verhandlungen. Demnach soll zeitnah eine Delegation nach Washington fliegen. Die Delegation dürfte Angebote wie Zollsenkungen, eine Vereinfachung von Standards und



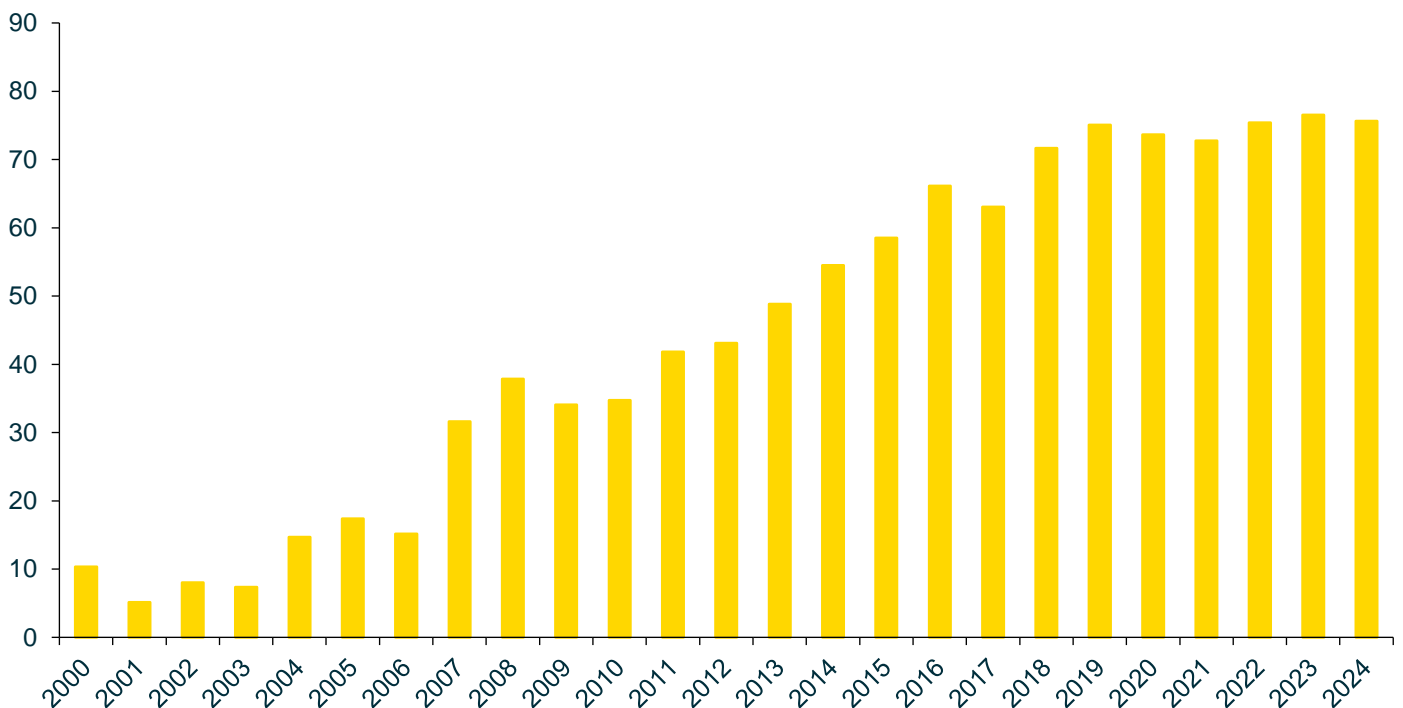
gemeinsame Investitionen in die Sicherheit im Gepäck haben. Von der Leyen hat aber auch unterstrichen, dass die EU bereit sei, weitere Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Dabei hat die EU verschiedene Maßnahmen im Köcher:

(1) Konventionelle Gegenmaßnahmen umfassen vor allem Gegenzölle auf Importe aus den USA. Am 14. April soll die erste Tranche von Gegenzöllen als Reaktion auf die US-Zölle auf Stahl und Aluminium in Kraft treten. Eine weitere, wohl spürbar größere Tranche wird während der laufenden Verhandlungen im Detail ausgearbeitet. Allerdings wird die EU wohl auf Gegenzölle auf für die Industrie wichtige Zwischengüter und Rohstoffe verzichten. Diese Tranche kann die EU-Kommission eigenständig verhängen.

(2) Anti-Coercion-Instrumente werden erst dann aktiviert, wenn sich kein Verhandlungserfolg mit der Trump-Regierung abzeichnet. Hierunter fasst Brüssel beispielsweise Maßnahmen wie die Beschränkung des EU-Marktes für Firmen aus den USA oder die höhere Besteuerung von US-Unternehmen. Das könnte auch die amerikanischen Tech-Unternehmen und Online-Dienstleister treffen. Schließlich könnte die EU auch den Handel mit Dienstleistungen ins Visier nehmen. Dort haben die Amerikaner einen Überschuss von etwa 75 Mrd. Dollar (Chart 2).

Chart 2 - US-Überschuss im Handel mit Dienstleistungen

Saldo im US-Handel mit Dienstleistungen mit der EU, Jahresdaten in Mrd. Dollar



Quelle: Census, S&P Global, Commerzbank Research

Geht Trump auf einen Deal mit der EU ein?

Der Ausgang der Verhandlungen wird auch davon abhängen, wie stark die US-Wirtschaft selbst von einem zugespitzten Handelskonflikt in Mitleidenschaft gezogen wird. Die unmittelbare Reaktion der Finanzmärkte zeigt an, dass man hier einen größeren Schaden befürchtet.

Die rabiate und erratische Wirtschaftspolitik zerstört Planungsgrundlagen und führt dazu, dass sich Unternehmen und Verbraucher zurückhalten. Zudem verringern die absehbaren Preissteigerungen das Realeinkommen der Verbraucher, was entsprechend den Konsum bremsen dürfte. Und auch die Unternehmen leiden unter der Verteuerung von Vorprodukten. Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner könnten zudem ausländische Absatzmärkte wegbrechen lassen.

Ob die Unternehmen als Ausgleich Produktion im großen Stil in die USA verlagern, ist eher fraglich. So ist angesichts der teilweise alle paar Tage neuen Volten in der US-Zollpolitik kaum absehbar, was in vier oder fünf Jahren gelten wird, wenn solche Produktionsstätten ihren Betrieb aufnehmen würden.



Wir haben bereits vor einigen Wochen wegen dieser Risiken unsere Wachstumsprognose für 2025 von 2,3% auf 2,0% reduziert und sehen nun eine Rezessionswahrscheinlichkeit von etwa einem Drittel. Damit ist unser Basiszenario aber weiterhin, dass die US-Wirtschaft expandiert, wenn auch langsamer. Schließlich weist sie eine recht hohe Grundgeschwindigkeit auf und die finanzielle Lage der Konsumenten und Unternehmern ist in Summe weiterhin gut.

Auch wegen der wahrscheinlich zunehmend sichtbar werdenden negativen Folgen für die US-Wirtschaft gehen wir davon aus, dass die EU bei den Verhandlungen auf mittlere Sicht zumindest einen Teilerfolg erzielen wird. Schließlich könnte Trump Zugeständnisse der EU gut medial verkaufen und die negativen Folgen der Zölle auf die US-Wirtschaft abmildern. In unserem Basiszenario für die kommenden Jahre bleiben einige sektorspezifische Zölle wie gegenüber Autos bestehen. Der reziproke Zoll von 20% auf alle Waren auf die EU könnte aber im Verlauf der kommenden Monate verringert werden.

Was bedeutet das für den Euroraum und die EZB?

Damit würden die Zölle auf Exporte des Euroraums in die USA aber immer noch deutlich steigen und die Wirtschaft belasten. So haben die Zölle gegenüber China bei Trumps erster Präsidentschaft die chinesischen Lieferungen spürbar verringert. Zwar dürften einige gegenläufige Effekte [1] die Wirkung auf die Gesamtwirtschaft abmildern. Wir gehen aber davon aus, dass die Zölle für sich genommen das BIP des Euroraums in unserem Basiszenario mit Verhandlungserfolg der EU und verbleibenden sektoralen Zöllen um bis zu 0,3% drücken werden.

Die schwächere Konjunktur spricht außerdem für einen geringeren Preisauftrieb. Zusätzlich dürften Unternehmen, deren Zugang zum US-Markt erschwert wird, mit ihren Produkten zunehmend auf die europäischen Märkte drängen. Das erhöht das Angebot hierzulande und reduziert den Preisdruck. Dies dürfte auch den preistreibenden Effekt von möglichen Gegenzöllen mindestens ausgleichen.

Sowohl die wirtschaftlichen Schäden als auch der niedrige Preisdruck erhöht für sich genommen die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB die Leitzinsen weiter senkt. Das gilt trotz der großen Unsicherheit, die mit den Trump-Zöllen verbunden ist. Wir gehen daher nach wie vorher von zwei weiteren Zinssenkungen der EZB in den kommenden Monaten aus.

[1] Folgende Effekte dürften die Belastung der deutschen Wirtschaft durch die US-Zölle etwas abmildern. So dürfte manche Exportwaren auf den heimischen Markt oder in andere Länder umgeleitet werden. Zudem werden EU-Waren auf dem US-Markt gegenüber chinesischen, japanischen oder südkoreanischen Waren relativ billiger, da diese höher verzollt werden. Schließlich könnten EU-Waren gegenüber US-Produkten auf dem Weltmarkt günstiger werden, da die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft unter höheren Preisen für Vorprodukte leiden wird ([zurück zum Text](#))



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 9353 45800

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

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

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

Volkmar Baur (FX)
+49 69 9353 26854

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 (täglicher 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.



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 4/4/2025 07:22 CEST fertiggestellt und am 4/4/2025 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, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats*:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>*

*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/



oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

Großbritannien: Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

USA: Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine 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 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

Volksrepublik China (VRC): Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für berechnigte Institute bestimmt. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Dienstleistungen gelten nur für Institute in der VRC, für die die Bereitstellung dieser Produkte und Dienstleistungen nach den Gesetzen und Vorschriften der VRC zulässig ist. Für jede Person, die dieses Dokument erhält, dürfen die Informationen in diesem Dokument weder als Marketing oder Werbung des Geschäfts noch als buchhalterische, rechtliche, regulatorische, steuerliche, finanzielle oder andere Beratung und/oder Anlageberatung an den Empfänger dieses Dokuments angesehen werden und dem Empfänger wird geraten, sich von seinen eigenen professionellen Beratern über die hierin enthaltenen Informationen unabhängig zu beraten und sich bei der Durchführung von betreffenden Transaktionen an die Gesetze und Vorschriften der VRC zu halten.

© Commerzbank AG 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.01

Commerzbank Filiale

Frankfurt	London	New York	Singapore
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715	225 Liberty Street, 32nd floor,	128 Beach Road
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	#17-01 Guoco Midtown
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050	Singapore 189773
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000