



Wie reagiert die EU auf Trumps Zölle?

Die US-Regierung hat mit weiteren Zollerhöhungen den Handelskonflikt mit der EU verschärft, und die bereits seit einigen Wochen laufenden Verhandlungen zwischen der EU und den USA kommen bisher nicht voran. Daher dürfte die EU in absehbarer Zeit Gegenmaßnahmen ergreifen. Wir zeigen, wie diese aussehen dürften und dass diese kaum am Widerstand einzelner Mitgliedstaaten scheitern werden. Auf mittlere Sicht halten wir eine Verhandlungslösung aber für wahrscheinlicher als eine weitere Eskalation.

Dr. Vincent Stamer^{AC}

Die EU steht aufgrund von Trumps Zöllen unter Druck, ...

Die Europäische Union gerät zunehmend in das Fadenkreuz von Donald Trump und seiner Zollpolitik – nicht zuletzt wegen ihres knapp 200 Milliarden Euro schweren Überschusses im Warenhandel mit den Vereinigten Staaten. Umso härter geht Donald Trump mit Europa ins Gericht und hat verschiedene Zölle verhängt, die die EU empfindlich treffen:

- **Sektorale Zölle auf Stahl und Aluminium:** Seit dem 4. Juni werden Zölle von 50% auf alle Wareneinfuhren von Stahl und Aluminium sowie deren Derivate wie Getränkedosen und Fitnessgeräte erhoben. Im Zeitraum vom 12. März bis zum 4. Juni galten niedrigere Zölle von 25%.
- **Sektorale Zölle auf Autos und Autoteile:** Seit dem 3. April ist auf fertiggestellte Automobile ein Zoll von 25% zu bezahlen, seit dem 2. Mai auch auf Autoteile wie Motoren und Gangschaltungen.
- **Allgemeine ("reziproke") Zölle:** Auf die meisten anderen Waren gelten seit dem 9. April Zusatzzölle von 10%. Ausnahmen bestehen für einige Waren wie Medikamente und fossile Brennstoffe. Ab dem 9. Juli soll wieder der höhere Zusatz Zoll von 20% gelten.

Diese Zölle verringern die Wettbewerbsfähigkeit von Produkten aus der EU auf dem US-Markt und belasten damit die Wirtschaft der Mitgliedsstaaten. Schließlich sind die USA für die europäischen Unternehmen der wichtigste Absatzmarkt außerhalb Europas. Die Europäische Kommission um Präsidentin Ursula von der Leyen steht also unter Druck, in Verhandlungen eine deutliche Verringerung dieser Zölle oder gar deren Rücknahme zu erreichen.

... aber die Verhandlungen stocken

Bereits in der Woche vom 7. April hatte die Europäische Union eine offizielle Delegation nach Washington, DC entsandt, um direkte Verhandlungen mit der Trump-Regierung aufzunehmen. Diese Gespräche stellen sich aber als schwierig heraus. Ein von der EU vorgeschlagenes Handelsabkommen zu Waren des verarbeitenden Gewerbes ist im Mai daran gescheitert, dass es den für die USA wichtigen Agrarsektor weitestgehend ausklammert. Allerdings wehren sich einige Mitgliedsländer gegen eine Öffnung des Agrarmarktes, und dieser Widerstand dürfte mit der Wahl des nationalkonservativen Nawrocki zum polnischen Präsidenten nicht kleiner werden.

Zudem bestehen die Amerikaner offenbar auf ihrem allgemeinen Zoll von 10% als Mindestdatz, während die EU – anders als Großbritannien – keine allgemeinen, einseitigen Zollerhöhungen durch die USA akzeptieren will. Denn in Brüssel versteht man sich wohl eher als Verhandler auf Augenhöhe mit den USA, wie China es vorgemacht hat. Das selbstbewusste Auftreten Chinas hatte jedoch Donald Trump zu einer Eskalation im Handelsstreit provoziert. Dass die EU bisher den Konflikt nicht hat eskalieren lassen, liegt wohl auch an ihrer sicherheitspolitischen Abhängigkeit von den USA. Daher will offenbar die EU-Spitze mit einer selbstbewussten Reaktion bis nach dem NATO-Gipfel Ende Juni warten. Danach steigt die Gefahr einer Eskalation.

Wie sähe eine Eskalation durch die EU aus?

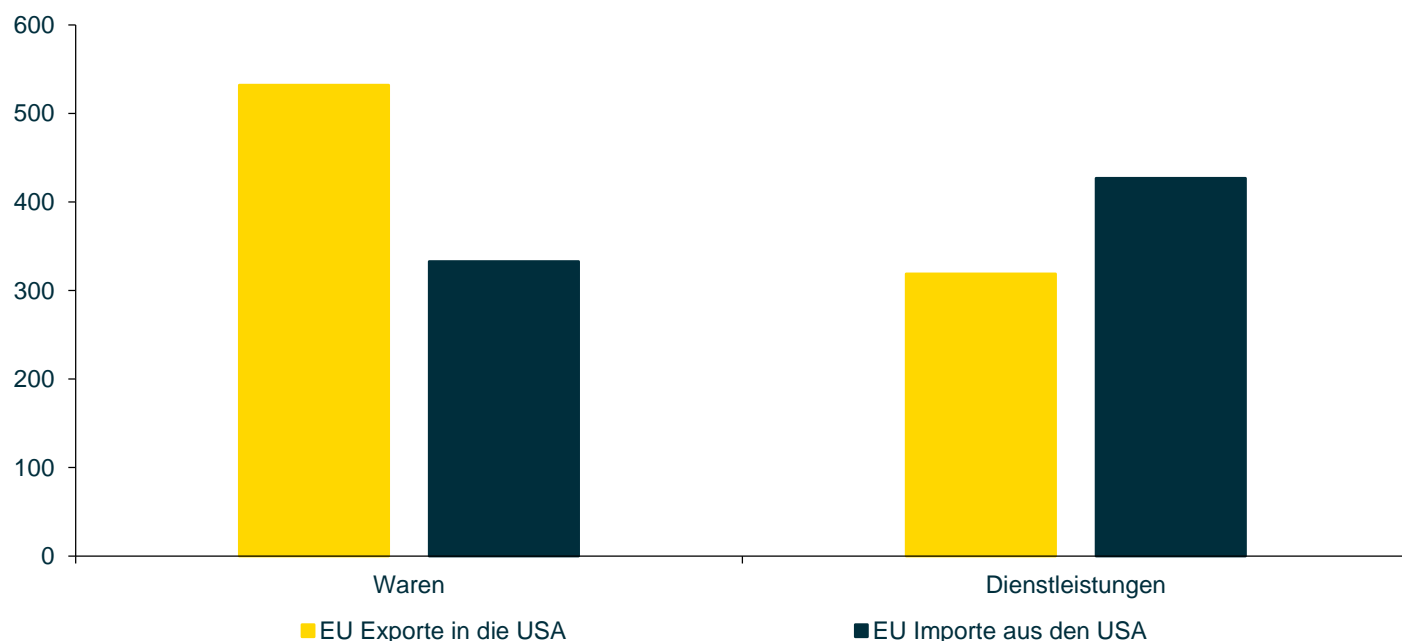
Sollte es bei den Verhandlungen in den kommenden Wochen keine Fortschritte geben oder Trump die Zölle sogar weiter anheben, würde die EU zunächst wohl vor allem auf Gegenzölle setzen. Bereits festgelegt ist die erste Eskalationsstufe mit Gegenzöllen als Reaktion auf die US-Zölle auf Stahl und Aluminium. Diese spezifischen Gegenzölle betreffen nur einen Bruchteil der EU-Importe aus den USA, die sich im vergangenen Jahr auf 333 Milliarden Euro beliefen (Chart 1): So würden die Zölle von 25%, die 2018 für eine kurze Zeit auf Produkte wie Orangensaft, Motorräder und Jeanshosen erhoben wurden, wieder eingeführt. Zu diesen von den damaligen Zöllen betroffenen Waren im Wert von etwa 6 bis 7 Milliarden kommen nun Importe im Umfang von 21 Mrd Euro wie



Fleisch, Plastikprodukte und Textilien hinzu. Auch diese Liste ist bereits mit den Mitgliedsstaaten abgestimmt und sieht ebenfalls Zölle in Höhe von 25% vor.

Chart 1 - Eine Besteuerung der Dienstleistungen könnte die USA empfindlich treffen

Handelsflüsse zwischen der EU und den USA, Warenhandel von 2024 und Dienstleistungshandel von 2023, in Mrd. Euro



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

Ein größerer Gegenschlag bestünde in Gegenzöllen auf die reziproken Zölle. Hier hat die Europäische Kommission den Mitgliedsstaaten bereits eine Liste von Einfuhren im Umfang von 90 Mrd. Euro zur Abstimmung vorgelegt. Entsprechend groß ist auch die Bandbreite der hiervon betroffenen Waren. Diese reichen von weiteren Lebensmitteln bis hin zu Elektronikwaren und Maschinenteilen. Zwar will die Europäische Kommission die eigene Wirtschaft nicht zu stark belasten, indem sie wichtige, nur schwer ersetzbare Vorprodukte möglichst außen vor lässt. Allerdings dürfte ihr dies angesichts der langen Liste wohl kaum vollständig gelingen.

Die letzte Eskalationsstufe besteht aus der Aktivierung der sogenannten Anti-Zwangs-Instrumente (ACI). Nach einer Feststellung einer wirtschaftlichen Erpressung durch einen Drittstaat gibt das entsprechende EU-Gesetz der Europäischen Kommission nach Absprache mit den Mitgliedsstaaten, bzw. dem Europäischen Rat, eine große Bandbreite an Instrumenten an die Hand. Dazu gehören die Einschränkung von Importen und Exporten von Waren und Dienstleistungen, eine Aufhebung des Schutzstatus von amerikanischem intellektuellem Eigentum sowie die Beschränkung von Investitionen durch US-Unternehmen in die EU. Neben Exportkontrollen von wichtigen Maschinenteilen, Spezialchemikalien und Medikamenten wäre auch eine selektive Besteuerung von amerikanischen Tech-Unternehmen möglich. Kommissionspräsidentin von der Leyen hatte Letzteres mehrfach ins Spiel gebracht. Da die Vereinigten Staaten gegenüber der EU ein Überschuss an Dienstleistungsexporten aufweisen und die großen Internet-Firmen gute Beziehungen zum Weißen Haus pflegen, könnte eine Besteuerung von Dienstleistern Wirkung zeigen.

Können einzelne EU-Länder die Gegenmaßnahmen stoppen?

Die Position der EU in den Verhandlungen wird dadurch geschwächt, dass einzelne Mitgliedsstaaten der EU eine Eskalation wohl nicht mittragen würden. Allerdings haben diese nur begrenzte Möglichkeiten, die Gegenmaßnahmen der Europäischen Kommission zu stoppen. Denn grundsätzlich hat die EU Kommission die Hoheit über die Außenhandelspolitik, und es existieren bereits diverse Gesetze auf EU-Ebene, die die Kompetenzen der EU bei nötigen Gegenmaßnahmen genau umschreiben. Je nach Umfang der Gegenmaßnahmen haben die Mitgliedsstaaten jedoch darüber ein Stimmrecht:

Lediglich die Gegenzölle auf Stahl und Aluminium der ersten Eskalationsstufe könnten sofort und ohne zusätzliche Abstimmung eingeführt werden. Denn die Zölle aus dem Jahr 2018 wurden lediglich ausgesetzt und die neue Zollliste aus diesem Jahr wurde von



den Mitgliedsstaaten bereits beschlossen. Bemerkenswert ist, dass es bei dieser Abstimmung eine ungewohnte Einigkeit gab und nur Ungarn dagegengestimmt hat.

Bei neuen Maßnahmen hängt die Beteiligung der Mitgliedstaaten davon ab, wie schwer die Eingriffe eingestuft werden. Geringfügige Anpassungen der Handelspolitik können sofort durch die EU-Kommission eingeführt werden. Bei neuen Gegenzöllen auf US-Importe im Umfang von 90 Mrd Euro die auf der neuen Zollliste stehen, handelt es sich jedoch um Maßnahmen mit "potenziell gravierenden Folgen", bei denen Mitgliedsstaaten mitbestimmen können. Allerdings müssten entweder 14 Staaten oder Staaten mit 65% der Bevölkerung (eine qualifizierte Mehrheit) explizit gegen diese Zölle stimmen, um sie zu stoppen. Ein Bündnis aus Ungarn und Polen müsste also noch einige zusätzliche Verbündete finden, um diese Maßnahmen zu verhindern. Da sich diese Zollliste ebenfalls bereits in der Abstimmung befindet, dürften auch diese kurzfristig eingesetzt werden können.

Die gleichen Abstimmungsregeln gelten für die Anti-Zwangs-Instrumente: Sie können ebenfalls nur mit qualifizierter Mehrheit gestoppt werden. Allerdings könnte ein Land wie Ungarn wohl den Prozess verzögern. Denn für die Rückmeldung aus den Mitgliedsstaaten an die Europäische Kommission sind in diesem Fall bis zu sechs Monate vorgesehen.

Einigung wahrscheinlicher als eine Eskalation

Wir halten einen Verhandlungserfolg zwischen der EU und den USA noch immer für wahrscheinlicher als eine Eskalation wie zwischen China und den USA. Letztendlich versteht sich Donald Trump auch als "Deal-Maker", und auch die Vereinigten Staaten hätten in einem Handelskrieg mit der Europäischen Union einiges zu verlieren. Sollte es dennoch zu einer Eskalation kommen, dürfte die EU schnell Gegenzölle einsetzen. In einer Eskalation dürfte die EU zudem auch die Besteuerung von Tech-Unternehmen der USA schnell in den Fokus nehmen. Zwar könnten einzelne Staaten diesen Prozess verlangsamen, wohl aber nicht aufhalten. Für eine schnelle Reaktion der EU spricht auch, dass die Mitgliedsstaaten in den vergangenen Wochen in der Handelspolitik eine überraschend einheitliche Position vertreten haben.



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 6/6/2025 07:16 CEST fertiggestellt und am 6/6/2025 07:16 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 25.02

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