



Steht der DAX vor einer Korrektur?

Die beeindruckenden Kursgewinne des DAX-Index in den vergangenen zwei Jahren sind weitgehend auf eine höhere Bewertung zurückzuführen. Denn die Gewinne der DAX-Unternehmen sind auch wegen der schwachen Konjunktur in Deutschland kaum gestiegen. Im kommenden Jahr dürften nun jedoch wegen der expansiven Finanzpolitik in Deutschland und dem Rückenwind durch niedrigere Zinsen von EZB und US-Notenbank die DAX-Unternehmensgewinne wieder spürbar zulegen. Investoren sollten daher DAX-Positionen halten und diese in den kommenden Monaten bei zwischenzeitlichen DAX-Rücksetzern ausbauen.

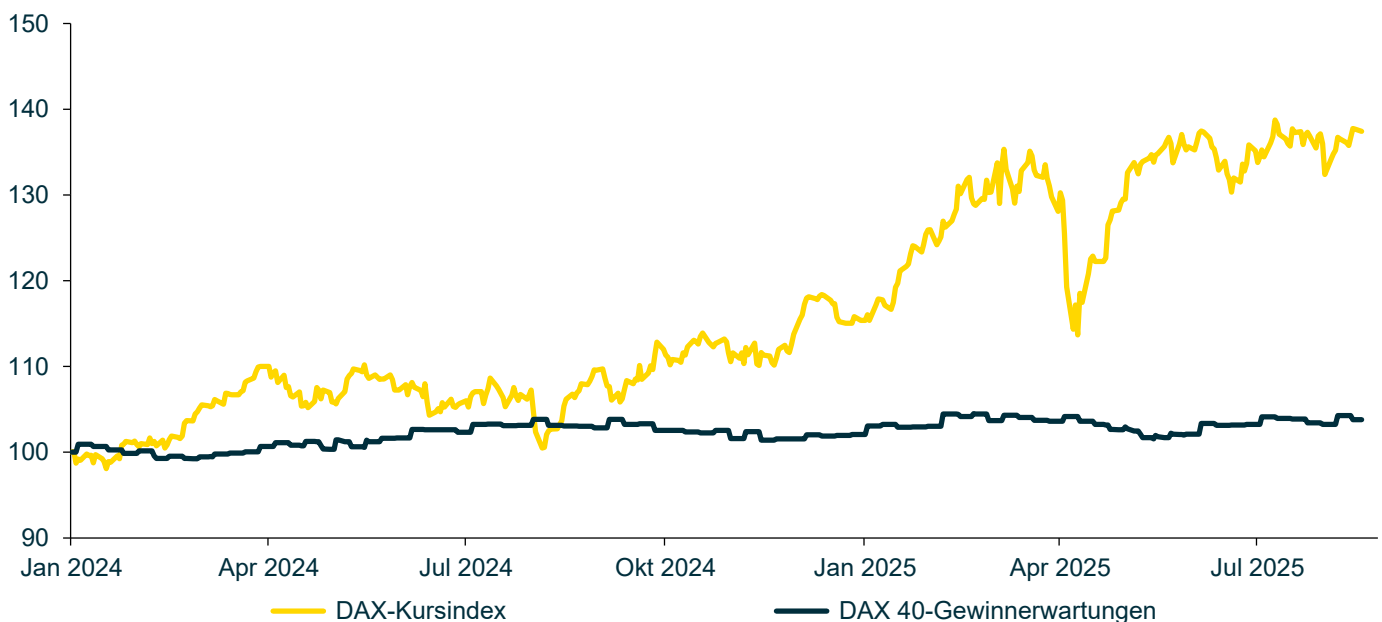
Andreas Hürkamp^{AC}, CEFA

DAX-Rekorde trotz stagnierender Gewinne

DAX-Investoren können sich seit Anfang 2024 über beeindruckende Kursgewinne freuen. Der DAX-Kursindex, in dem die jährlich ausgeschütteten Dividenden nicht angerechnet werden, ist seitdem um beeindruckende 37% gestiegen. Dabei sind die Erwartungen der Analysten für die DAX-Unternehmensgewinne im gleichen Zeitraum kaum vom Fleck gekommen, sondern haben in den gut eineinhalb Jahren gerade einmal 4% zugelegt (Chart 1).

Chart 1 - DAX-Kursindex steigt seit Anfang 2024 um 37%, während Gewinnrend um 4% zulegt

DAX: Kursindex und Analysten-Prognosen für DAX-Unternehmensgewinne (kommende 12 Monate), indiziert



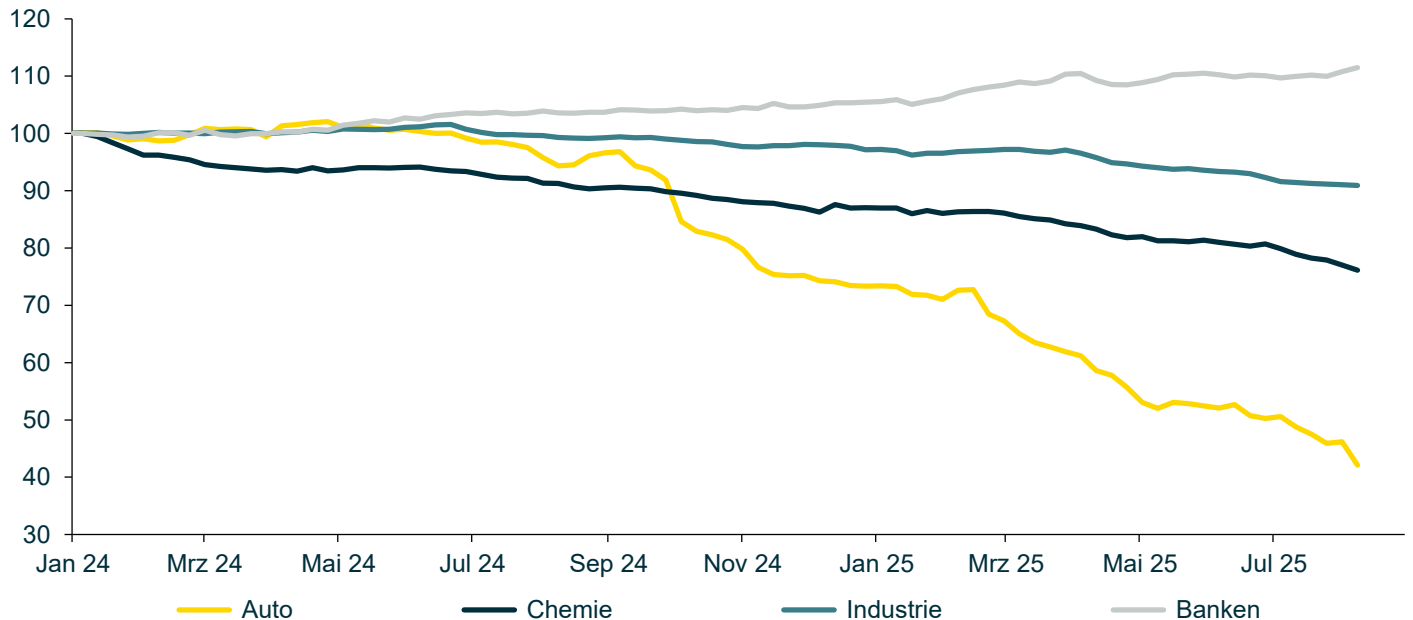
Quelle: LSEG-Datastream-Markterwartungen, Commerzbank Research

Die Analysten haben ihre Gewinnerwartungen insbesondere für Branchen stark nach unten revidiert, die für die deutsche Wirtschaft und damit auch den deutschen Aktienmarkt eine wichtige Rolle spielen. Für den Autosektor in Europa haben die Analysten ihre 2025er-Gewinnschätzungen seit Anfang 2024 um 58% gesenkt, für den Chemiesektor sind die Gewinnprognosen um 24% gefallen, und auch für die Industrie gingen die Schätzungen um 9% nach unten. Es gibt aktuell in Deutschland und Europa nur wenige Sektoren wie den Bankensektor – hier haben die Analysten ihre 2025er-Gewinnprognosen seit Anfang 2024 um 11% angehoben – mit einem positiven Gewinnrevisions-Momentum (Chart 2).



Chart 2 - Gewinnerwartungen für Auto, Chemie und Industrie stehen unter Druck

Europäische Stoxx-Sektoren: Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2025, indiziert, Januar 2024 = 100



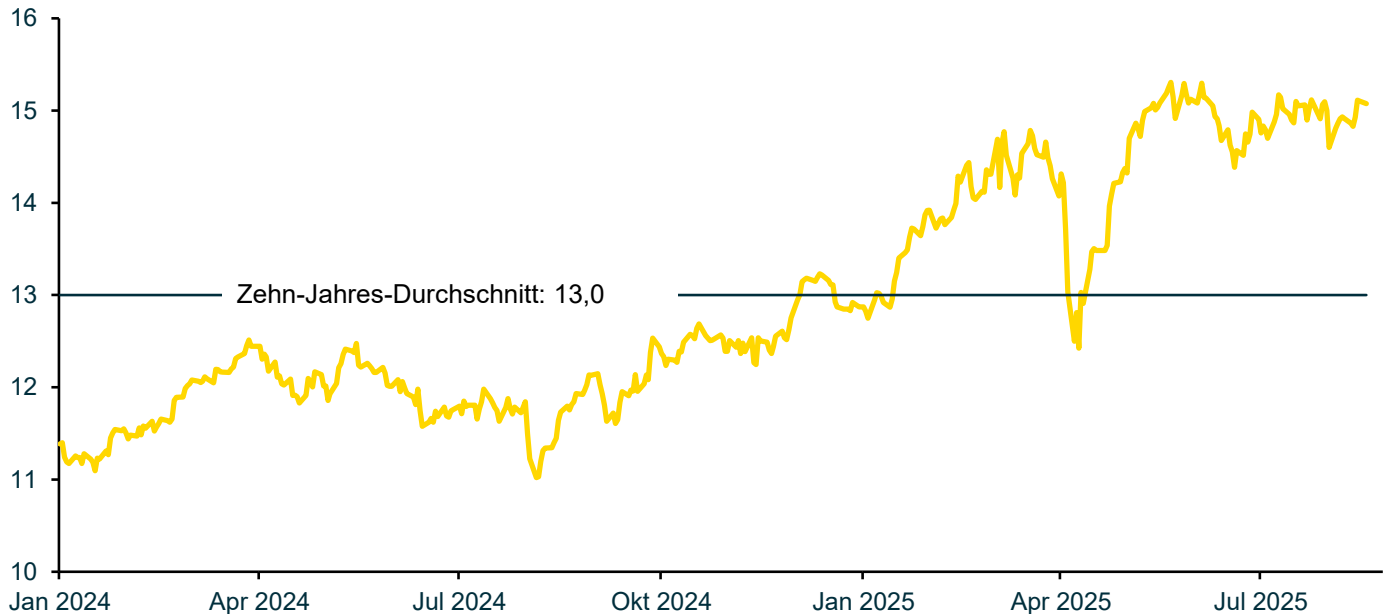
Quelle: LSEG-Datastream-Markterwartungen, Commerzbank Research

DAX inzwischen hoch bewertet

Folglich sind die Kursgewinne des DAX seit Anfang 2024 fast ausschließlich auf eine höhere Bewertung zurückzuführen – so ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in diesem Zeitraum von 11 auf 15 gestiegen. 2024 trieben vor allem die deutlichen Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank das DAX-KGV von 11 auf 13 nach oben. In der ersten Hälfte dieses Jahres brachte dann insbesondere der Regierungswechsel in Deutschland und der damit erfolgende durchgreifende Kurswechsel zu einer sehr expansiven Finanzpolitik den deutschen Aktienmarkt wieder verstärkt auf den Radarschirm internationaler Investoren, was das KGV weiter von 13 auf 15 nach oben drückte (Chart 3). Damit liegt das KGV mittlerweile deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre von 13.

**Chart 3 - KGV-Bewertung für den DAX-Index ist seit Anfang 2024 von 11 auf 15 gestiegen**

DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis (auf Basis der Gewinnerwartungen für die kommenden 12 Monate)

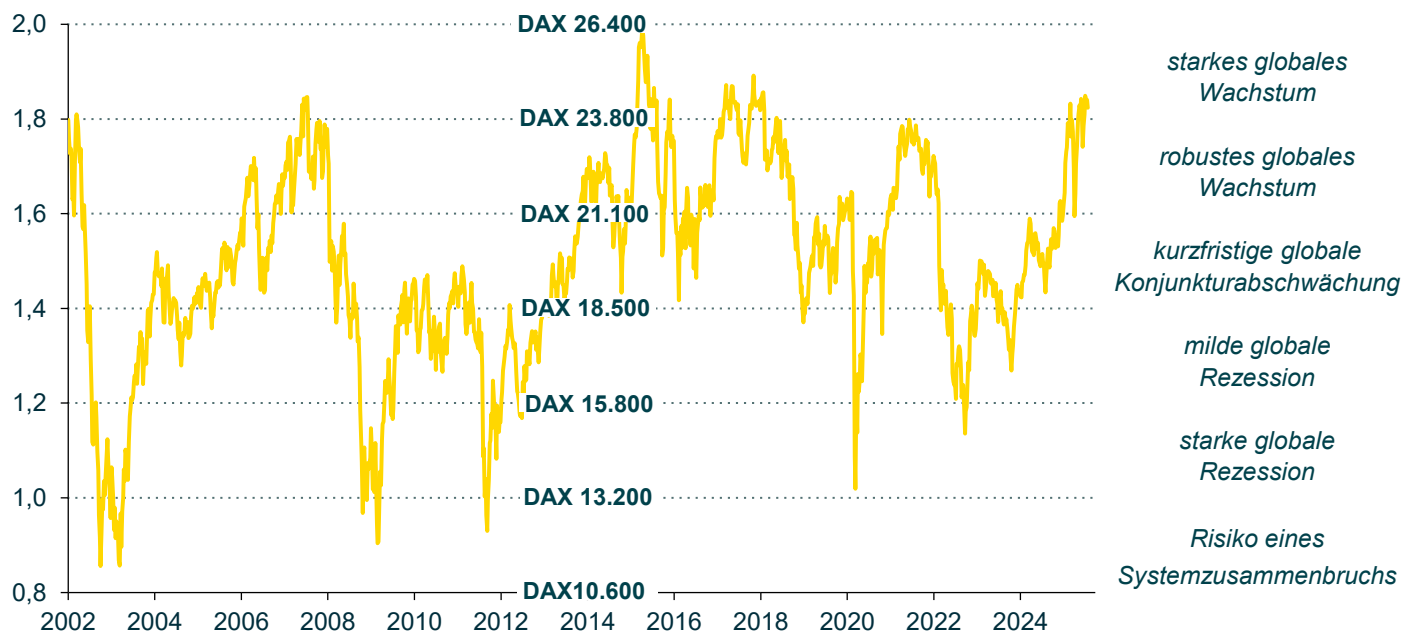


Quelle: LSEG-Datastream-Markterwartungen, Commerzbank Research

Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX hat sich seit Anfang 2024 von 1,3 auf 1,8 ausgeweitet und notiert damit auf einem Niveau, welches in den vergangenen zwanzig Jahren selten übertroffen wurde (Chart 4).

Chart 4 - DAX-Kurs-Buchwert-Bewertung hat von 1,3 auf 1,8 zugelegt seit Anfang 2024

DAX: Kurs-Buchwert-Verhältnis auf Basis der Analysten-Buchwert-Prognosen (12 Monate), aktuell 13.200 Punkte



Quelle: Factset-Markterwartungen, Commerzbank Research

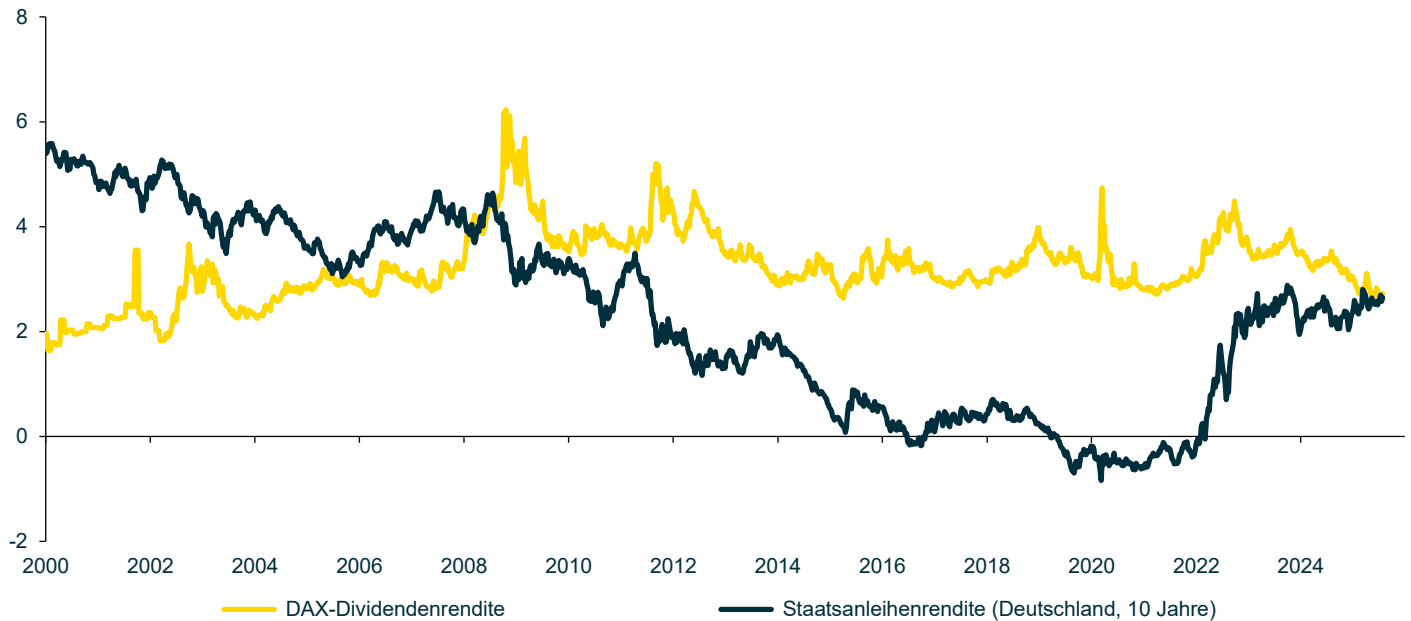
Die von den DAX-Unternehmen ausgeschüttete Dividendensumme hat seit dem Geschäftsjahr 2022 im Bereich von 52 Mrd EUR stagniert. Da diese wohl auch für das Geschäftsjahr 2025 – insbesondere wegen zu erwartender Dividendenkürzungen im Autosektor – kaum steigen wird, ist die DAX-



Dividendenrendite seit Anfang 2024 von 3,5% auf 2,7% gefallen. Damit liegt die Rendite nicht nur auf einem Mehrjahrestief, sondern bietet erstmals seit 2008 keinen deutlichen Renditevorteil gegenüber der Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe (Chart 5).

Chart 5 - DAX-Dividendenrendite ist von 3,5% auf 2,7% gesunken

Erwartete DAX-Dividendenrendite und Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe in %



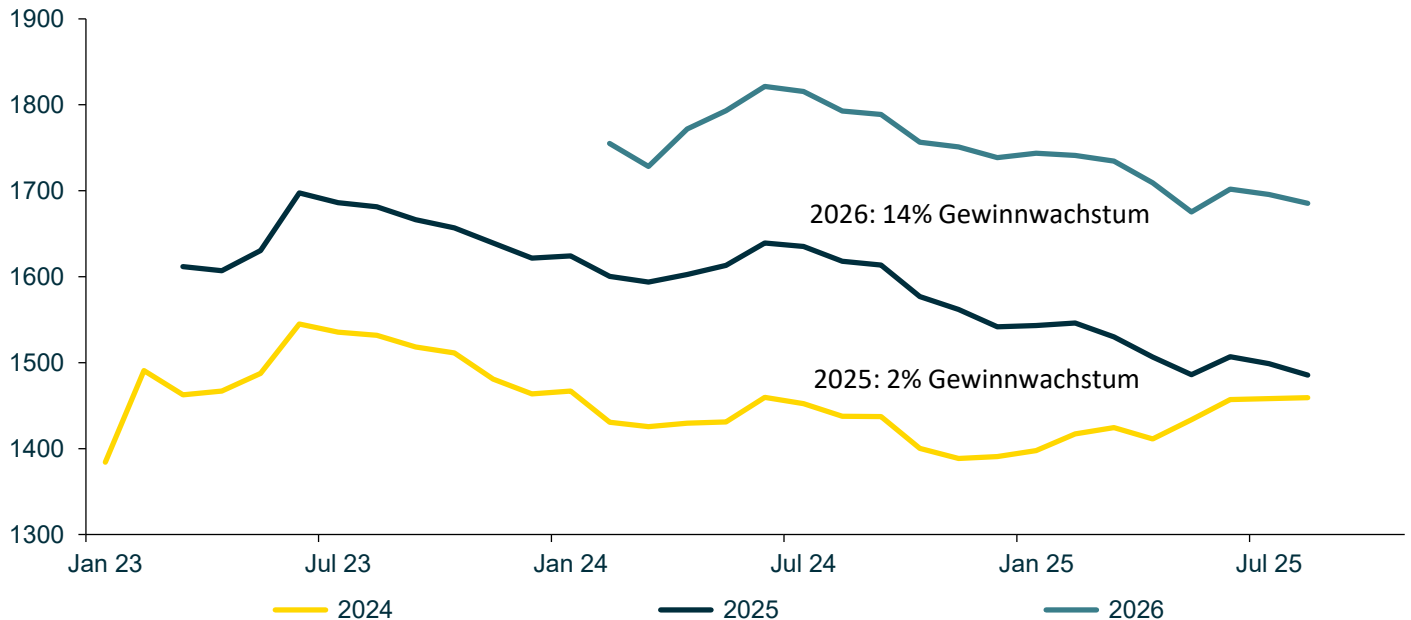
Quelle: Factset-Markterwartungen, Refinitiv-Datastream, Commerzbank Research

Gute Gründe für steigende DAX-Unternehmensgewinne im Geschäftsjahr 2026, ...

Angesichts der bereits ambitionierten DAX-Bewertung dürfte der DAX-Index in den kommenden Quartalen nur dann nachhaltig weiter zulegen, wenn sich auch Fundamentaldaten wie Unternehmensgewinne, Buchwerte und Dividendensumme verbessern. Die Unternehmensanalysten sind hier zuversichtlich und erwarten – nach einem mit weitgehend stagnierenden Gewinnen erneut enttäuschendem Geschäftsjahr 2025 – für 2026 aktuell ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum von 14% (Grafik 6).

**Chart 6 - Analysten erwarten ein Wachstum der DAX-Unternehmensgewinne von 14% für 2026**

Entwicklung der DAX-Gewinnerwartungen für die Geschäftsjahre 2024 bis 2026 in Indexpunkten



Quelle: LSEG-Datastream-Markterwartungen, Commerzbank Research

Unserer Meinung nach gibt es gute Argumente, dass die DAX-Unternehmensgewinne im nächsten Jahr tatsächlich endlich zulegen werden:

- Auch wenn praktisch alle DAX-Unternehmen weltweit agieren, dürfte es ihnen helfen, dass ihr Heimatmarkt Deutschland wegen der Zinssenkungen der EZB und insbesondere der sehr expansiven Finanzpolitik der deutschen Regierung erstmals seit vielen Jahren wieder spürbar wachsen wird. So rechnen wir für 2026 mit einem deutschen BIP-Wachstum von 1,4% - nach einem nur minimalen Plus von 0,2% in diesem Jahr (Tabelle am Ende der Publikation).
- In einigen Euro-Ländern dürfte die Finanzpolitik zwar eher bremsen. Allerdings sollte die Wirtschaft auch hier von dem kräftig von 4,0% auf 2,0% gesunkenen EZB-Einlagensatz profitieren.
- Und auch für den trotz Zollstreit weiterhin für viele DAX-Unternehmen wichtigen US-Markt erwarten wir ein robustes Wachstum von 1,9% für 2026, gestützt von einer laut unseren Prognosen von 4,5% auf 3,0% sinkenden Obergrenze für den US-Leitzins.

Zudem könnte ein möglicher Wiederaufbau in der Ukraine nach einem hoffentlich bald beschlossenen Friedensvertrag dem DAX 2026 etwas Gewinnfantasie geben. Und es wird mit Blick auf 2026 spannend werden, ob DAX-Konzerne – wie von manchen Analysten erwartet – in der Lage sein werden, Künstliche-Intelligenz-Tools so in ihre Geschäftsprozesse zu integrieren, dass sie schneller, effizienter und profitabler arbeiten können.

... aber auch einige Risikofaktoren

Allerdings gibt es beim DAX-Gewinnausblick auf das kommende Jahr einige Risikofaktoren. Dies gilt insbesondere für den Exportmarkt USA. So dürfte der Dollar im Zuge der von uns erwarteten deutlichen US-Leitzinssenkungen gegenüber dem Euro abwerten: Ende 2026 dürften 1,25 US-Dollar für einen Euro gezahlt werden. Eine noch ausgeprägtere Dollarschwäche, unter anderem ausgelöst durch einen Vertrauensverlust in die US-Politik infolge eines sehr hohen US-Haushaltsdefizits und Sorgen um die Unabhängigkeit der US-Notenbank, würde die Hoffnung auf ein zweistelliges DAX-Gewinnwachstum wohl im Keim ersticken. Auch vom Handelsstreit mit den USA droht Gegenwind, falls es beim vereinbarten Basiszoll von 15% für Exporte in die USA bleiben sollte. Einige DAX-Unternehmen könnten dadurch gezwungen sein, ihre Produktion in den USA auszubauen, was 2026 wohl zunächst zu höheren Kosten führen dürfte.

Zudem wird es wichtig sein, ob die recht drastischen negativen Gewinnrevisionen im Auto- und Chemiesektor aufgrund der besseren Konjunkturperspektiven für 2026 bald auslaufen. Doch in beiden Sektoren herrscht wohl auch 2026 ein enormer Wettbewerbsdruck, beispielsweise im Autosektor durch die Konkurrenz aus China im Markt für Elektroautos. Aufgrund der genannten Risikofaktoren dürften die von den Analysten erwarteten 14% DAX-Gewinnwachstum für 2026 zwar zu ambitioniert sein, aber ein Wachstum von 6% bis 8% halten wir für realistisch.



Fazit: DAX-Positionen halten und in schwächeren Marktphasen aufstocken

Die DAX-Rally von 37% seit Anfang 2024 steht fundamental auf wackeligen Beinen. Denn die DAX-Unternehmensgewinne und die DAX-Dividendensumme treten – ähnlich wie die deutsche Wirtschaft – seit mehreren Jahren auf der Stelle. Doch die acht Leitzinssenkungen der EZB, die wohl anstehenden weiteren Leitzinssenkungen der US-Notenbank und die deutlich höheren Ausgaben des deutschen Staates sprechen dafür, dass 2026 nicht nur die deutsche Wirtschaft, sondern auch die Gewinne der DAX-Unternehmen wieder spürbar zulegen werden. Wir empfehlen daher Investoren, DAX-Positionen trotz der mittlerweile recht hohen Bewertung zu halten und Positionen eventuell in schwächeren Marktphasen, beispielsweise ausgelöst durch die anhaltend hohe politische Unsicherheit in den USA, nochmals aufzustocken.



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 22/8/2025 06:58 CEST fertiggestellt und am 22/8/2025 06:58 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-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 Prospektpflicht 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 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 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