



## Seltene Erden – China macht Ernst

Ende letzter Woche hat die chinesische Regierung ein verschärftes Lizenzverfahren für die Ausfuhr Seltener Erden angekündigt. Begründet wurde dies mit der Eskalation des Handelskonflikts durch die USA, die Auswirkungen dürften allerdings global und auch für die deutsche Industrie zu spüren sein. Immerhin hat Deutschland im vergangenen Jahr fast ein Fünftel der von China exportierten Permanentmagnete importiert, die Seltene Erden enthalten.

Volkmar Baur<sup>AC</sup>

### Was hat China gemacht?

Nachdem China schon zuvor Export-Lizenzverfahren für eine ganze Reihe von **kritischen Rohstoffen** eingeführt hatte, wurde am 4. April erstmals auch ein Lizenzverfahren für Seltene Erden **eingeführt**. Seitdem müssen ausländische Firmen beim chinesischen Handelsministerium (MofCom) Lizenzen beantragen, wenn sie eine von sieben Seltenen Erden aus China importieren wollen. Da dieses Lizenzverfahren mit sofortiger Wirkung und ohne Vorwarnung eingeführt wurde und die Bearbeitung der Anträge laut Handelsministerium mindestens sechs Wochen dauert, gingen die chinesischen Exporte von Seltenen Erden, deren Oxiden, Metalllegierungen und von Produkten, die Seltene Erden enthalten, im April und Mai deutlich zurück. Permanentmagnete sind dabei das mit Abstand wichtigste Produkt, das Seltene Erden enthält und von der Regulierung betroffen ist.

Anfang Oktober wurde nun verkündet, dass dieses Lizenzverfahren ab dem **1. Dezember** in dreierlei Hinsicht erweitert werden soll:

Erstens soll es um fünf weitere Elemente auf nun zwölf ausgeweitet werden (Tabelle 1). Zudem sollen in Zukunft alle Produkte betroffen sein, deren Wert auch nur zu 0,1% aus einer der betroffenen chinesischen Seltenen Erden besteht.

**Tabelle 1: China weitet die Exportbeschränkungen sukzessive aus**

Exportbeschränkungen nach Element und Datum der Einführung

Aug 2023	Okt 2023	Sep 2024	Feb 2025	Apr 2025	Dez 2025
Gallium	Graphit	Antimon	Wolfram	Samarium	Holmium
Germanium			Indium	Scandium	Erbium
			Bismut	Dysprosium	Thulium
			Tellur	Terbium	Europium
			Molybdän	Gadolinium	Ytterbium
				Lutetium	
				Yttrium	

Quelle: European Union Institute for Security Studies, Commerzbank-Research

Zweitens wird ein Exportverbot für jegliches geistiges Eigentum, für alle Verfahrenstechniken und für Maschinen verhängt, die für den Abbau oder die Weiterverarbeitung von Seltenen Erden benötigt werden. Dies soll es offensichtlich Unternehmen im Rest der Welt erschweren, eigene Kapazitäten zur Gewinnung Seltener Erden auf- oder auszubauen. Zudem wird es chinesischen Staatsbürgern verboten, ausländische Unternehmen bei derartigen Projekten zu unterstützen.

Drittens wird das Lizenzverfahren um eine extraterritoriale Komponente erweitert. Bisher mussten nur der (chinesische) Exporteur und der ausländische Importeur beim chinesischen Handelsministerium eine Lizenz beantragen. In Zukunft soll dies auch für den weiteren Verlauf der Lieferkette gelten. Importiert also ein deutsches Unternehmen Seltene Erden aus China, um in Deutschland daraus Permanentmagneten herzustellen, muss es ab jetzt eine weitere Lizenz beantragen, wenn es diese Magneten weiterverkaufen will. Zusätzlich muss dann auch jeder kommerzielle Kunde dieses Unternehmens eine eigene Lizenz beim Handelsministerium beantragen. Theoretisch gilt dies auch für jeden weiteren Verkauf an kommerzielle Kunden, so dass China auf diese Art und Weise Informationen (und die Kontrolle) über die komplette Lieferkette erhält.

### Warum ist das wichtig?

Das chinesische Handelsministerium hat betont, dass es auch dieses Mal kein Exportverbot für Seltene Erden verhängt, sondern nur das Lizenzverfahren erweitert. Allerdings ist diese Aussage mit Vorsicht zu genießen. Denn **laut** der Europäischen Handelskammer in China wurden bis zum 9. September – also fünf Monate nach Einführung des ersten Lizenzverfahrens – erst 19 von 141 Anträgen genehmigt. Demnach führte dies im August bereits zu sieben Fällen, in denen Unternehmen ihre Produktion einstellen mussten, wobei für den September mit weiteren 46 Ausfällen gerechnet wurde. Laut dem



Kommissar für Handel und wirtschaftliche Sicherheit Maros Sefcovic sind bis heute **rund die Hälfte** der Anträge nicht bewilligt, weswegen es auch zuletzt immer wieder **Berichte** über Produktionsausfälle in Deutschland gab.

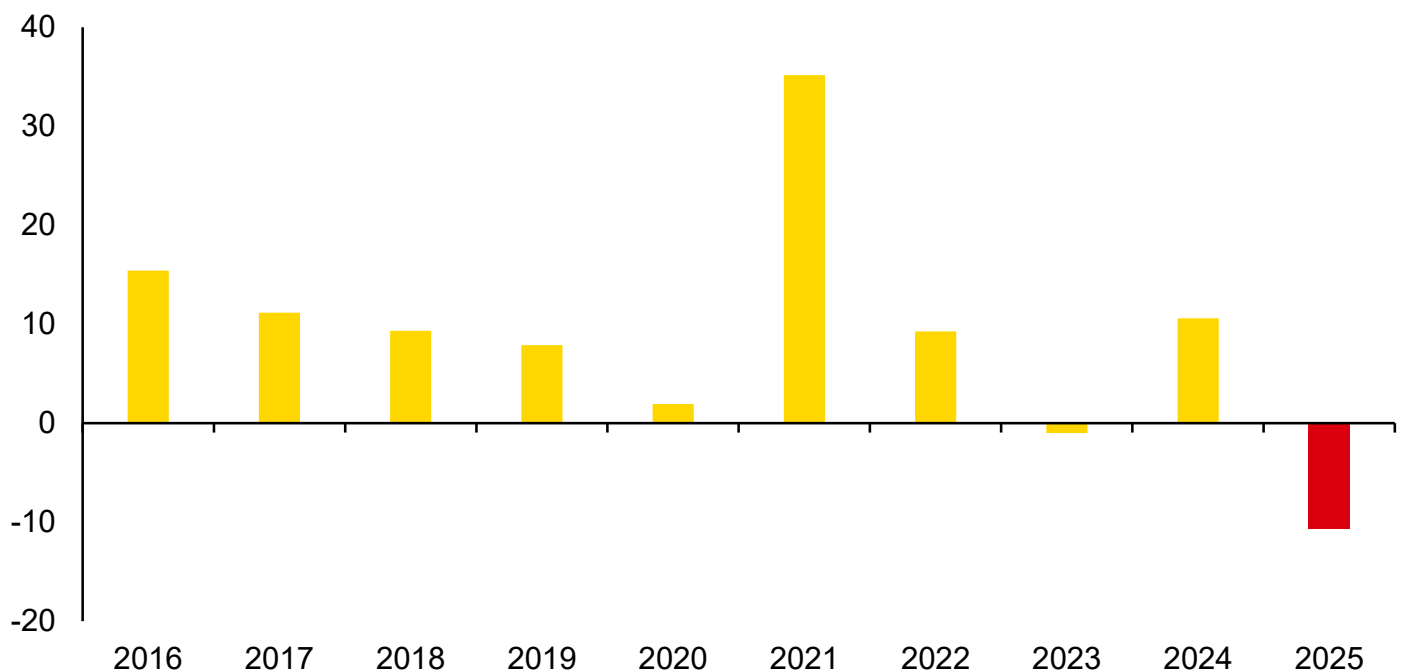
Der Knackpunkt dabei ist, dass das Antragsverfahren weiter sehr kompliziert ist und von den Antragstellern eine Vielzahl von zum Teil hochvertraulichen Informationen erfordert. Zudem ist es maximal intransparent. Berichten zufolge sind viele der Formulare nur in Mandarin erhältlich, was insbesondere für Unternehmen ein Problem sein dürfte, die bisher nur von anderen nicht-chinesischen Unternehmen Produkte bezogen haben und nun gezwungen sind, einen Antrag auszufüllen. Zudem müssen Unternehmen teilweise ihre Kundenlisten und Baupläne sowie Fotos ihrer Produkte zur Verfügung stellen, um den genauen Gebrauch der Seltenen Erden zu rechtfertigen. Dies gefährdet offensichtlich das geistige Eigentum dieser Unternehmen. Und drittens ist bis heute unklar, ob ein Unternehmen über die Ablehnung eines Antrags benachrichtigt wird. Somit besteht für Unternehmen oft die Ungewissheit, ob ihr Antrag abgelehnt wurde oder sich "nur" zeitlich verzögert. Klar ist hingegen: Das chinesische Handelsministerium hat ausdrücklich betont, dass jeglicher Antrag strikt abgelehnt wird, bei dem die Seltenen Erden in der Verteidigungsindustrie eingesetzt werden könnten.

Laut chinesischen Außenhandelsdaten haben sich die Exporte von Permanentmagneten, die Seltene Erden enthalten, zwar in den letzten Monaten von dem Einbruch im April und Mai erholt. Insgesamt wurden 2025 bisher aber weniger Permanentmagnete exportiert als im gleichen Vorjahreszeitraum (Chart 1).

Außerdem wird hierbei nicht zwischen den verschiedenen Arten von Permanentmagneten unterschieden. Der am häufigsten exportierte Permanentmagnet besteht aus einer Neodym-Eisen-Bor (NdFeB) Legierung, wobei Neodymium eines der Seltenen Erden ist, welches explizit nicht vom chinesischen Lizenzverfahren betroffen ist. Allerdings wird zur Verbesserung der Eigenschaften der NdFeB-Magneten oftmals Dysprosium oder Terbium verwendet. Beide gehören zur Untergruppe der Schweren Seltenen Erden und sind vom Lizenzverfahren betroffen. Insbesondere NdFeB-Magnete, die in Motoren eingesetzt werden, enthalten fast immer Mengen an Dysprosium oder Terbium, die die Grenze des chinesischen Handelsministeriums überschreiten.

#### Chart 1 - Exporte von Permanentmagneten stark rückläufig

Jährliche chinesische Exporte, Permanentmagnete aus Seltenen Erden (HS 85051110), in % ggü. Vj., 2025: Jan-Aug ggü. Vj.



Quelle: GACC, CEIC, Commerzbank-Research

Während eine oft zitierte Weisheit zu Seltenen Erden ist, dass sie nicht selten sind, ist dies leider nur die halbe Wahrheit. Zwar gibt es weltweit Vorkommen von leichten Seltenen Erden, aber schwere Seltene Erden kommen in kommerziell nutzbaren Mengen **deutlich seltener** vor. Momentan werden schwere Seltene Erden im großen Stil nur in China und Myanmar abgebaut, und fast ausschließlich in China weiterverarbeitet (Titelbild). Stand heute ist es somit fast unmöglich, Hochleistungs-NdFeB-Magnete zu bekommen, die keine schweren Seltenen Erden aus China enthalten.

Wichtig zu wissen ist zudem, dass NdFeB-Magneten kein Nischenprodukt sind. Neben der Verwendung in Elektromotoren für E-Autos werden sie in Unterhaltungselektronik, Windkraftturbinen, Klimatechnik, Festplatten, Lautsprechern und in der Robotik verbaut. 35% aller weltweit verbauten NdFeB-



Magneten werden dabei in Autos mit Verbrennermotor verwendet. Man sollte daher nicht denken, dass nur die Elektromobilität von diesen Magneten abhängig ist.

## Was sind die Auswirkungen?

Noch ist vieles unklar, auch ob das Lizenzverfahren zum 1. Dezember wirklich verschärft wird. China und die USA befinden sich laut Medienberichten bereits in Gesprächen zu diesem Thema, und Ende Oktober sollen sich der US-Präsident Donald Trump und der chinesische Präsident Xi Jinping treffen. Allerdings würden auch bei einer Einigung zwischen den USA und China die Lizenzverfahren für europäische Unternehmen nicht unbedingt ausgesetzt oder beschleunigt. Zwar gibt es laut Medienberichten auch Gespräche zwischen der EU und China, deren Erfolgsaussichten jedoch ungewiss sind.

Sollte das Lizenzverfahren wie jetzt angekündigt am 1. Dezember in Kraft treten, dürfte es wohl erneut zu Lieferproblemen kommen. Fünf Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft sind daher denkbar:

- China könnte das Lizenzverfahren gegenüber der EU als Druckmittel einsetzen, damit diese die Importzölle auf chinesische E-Autos senkt, die die EU wegen der umfangreichen staatlichen Subventionen der Automobilunternehmen verhängt hat. In diesem Fall könnte es in Europa einen ähnlichen Preiskampf bei E-Autos geben wie in China, was die deutsche Autoindustrie belasten würde.
- Liefert China weniger Seltene Erden und Permanentmagnete nach Europa, würden dort die Preise von diesen Produkten voraussichtlich weiter steigen, während die Preise in China sogar leicht fallen dürften. Dies würde die Materialkosten für in Europa produzierende Unternehmen erhöhen und ihre Produkte gegenüber chinesischen Konkurrenten weniger wettbewerbsfähig machen.
- Dass Lizenzverfahren gilt zwar für Seltene Erden als Oxide, in Legierungen und in Magneten, nicht aber für Produkte, in denen die Magnete verbaut sind. Dies bedeutet, dass ein deutscher Maschinenbauer zwar eine Lizenz benötigt, wenn er für seine in Deutschland gefertigte Maschine einen Permanentmagneten benötigt, nicht aber wenn er die gleiche Maschine in China vor Ort fertigen lässt und nach Deutschland exportiert. Das Lizenzverfahren ist damit ein weiterer Anreiz, in China statt in Deutschland zu investieren.
- Deutschland plant in den kommenden Jahren seine Investitionen im Verteidigungssektor deutlich zu erhöhen. Das generelle Exportverbot von chinesischen Seltenen Erden für Verteidigungszwecke stellt ein Risiko für diese Investitionspläne dar. Zwar haben vereinzelte Großunternehmen bereits beteuert, dass sie über eine Lagerhaltung verfügen, die für mehrere Jahre reicht. Dies ist sicherlich aber nicht für alle Mittelständler der Fall.
- Es ist noch unklar ist, inwieweit Anträge für den Export Seltener Erden zu Forschungszwecken durch das chinesische Handelsministerium bewilligt werden. Dies könnte mittel- bis langfristig zu Problemen führen.

Unabhängig davon, wie sich die neuerliche Verschärfung des Lizenzverfahrens auf die tatsächlichen Importe von Seltenen Erden und Permanentmagneten in den kommenden Monaten auswirken wird, sollte dies ein klares Signal an die Bundesregierung und die Europäische Union sein, bei kritischen Rohstoffen mit Hochdruck an der Diversifizierung der Lieferketten weiterzuarbeiten.



## Analysts

**Dr. Jörg Krämer**<sup>AC</sup>  
Chefvolkswirt  
+49 69 136 23650  
joerg.kraemer@commerzbank.com

**Dr. Ralph Solveen**<sup>AC</sup>  
Stellv. Leiter Economic Research  
+49 69 9353 45622  
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 17/10/2025 07:16 CEST fertiggestellt und am 17/10/2025 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, 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 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. 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 25.04

<b>Frankfurt</b>	<b>London</b>	<b>New York</b>	<b>Singapore</b>
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