



## Wo Deutschland von China abhängt

Die deutsche Industrie ist weiterhin stark von Vorprodukten aus China abhängig. Wir haben etwa sechs Tausend Importwaren aus China analysiert und zeigen, bei welchen Gütern die Abhängigkeit Deutschlands besonders hoch ist. Neben der Produktion dürfte ein Handelskrieg mit der Volksrepublik auch die Investitionstätigkeit stark einschränken. Denn viele der aus China importierten Waren fließen als Investitionen in die deutsche Wirtschaft.

Dr. Vincent Stamer<sup>AC</sup>

### Die chinesischen Lieferketten werden für Deutschland immer wichtiger

Seit China den Export seltener Erden kontrolliert, ist sichtbar geworden, wie abhängig Deutschland von diesen Rohstoffen ist – und von den mit ihnen produzierten Waren wie Permanentmagneten. Auch die Autoindustrie ist auf Lieferungen von Vorprodukten wie Halbleitern aus China angewiesen. Diese Abhängigkeit ist über die letzten 25 Jahre stetig gestiegen (Titelchart). Mittlerweile beinhaltet jedes Produkt, das in Deutschland für den Export hergestellt wird, etwa 2% Wertschöpfung aus China. Für jede aus dem Export eingenommenen 100 Euro fließen also zwei Euro nach China. Das klingt zunächst nicht nach viel. Allerdings hat sich der Anteil in den vergangenen zwanzig Jahren etwa vervierfacht. Außerdem verbergen sich hinter diesem Anteil viele Vorprodukte, die nur schwer ersetzbar sind und dennoch für komplexe Waren wie Autos wichtig sind.

Wir analysieren, bei welchen Produktgruppen China die Lieferketten besonders stark dominiert.

### Die Abhängigkeit bei Elektrotechnik ist besonders hoch

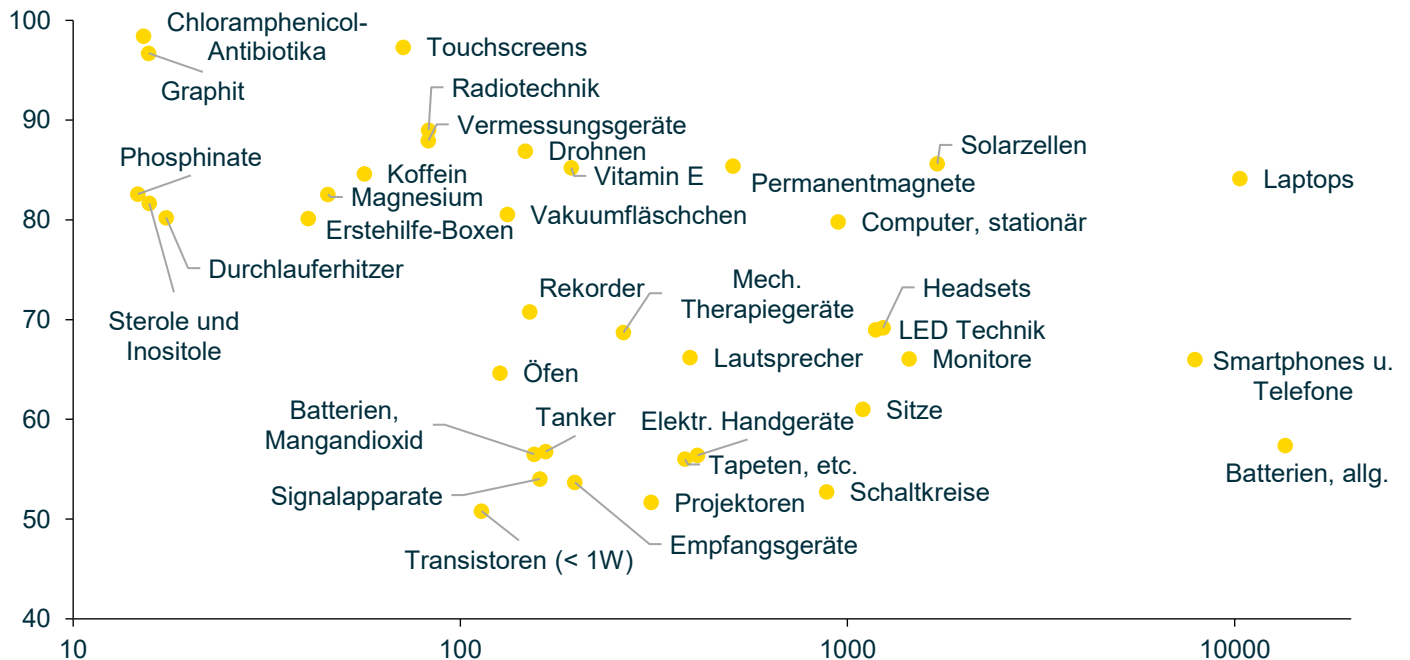
Grundsätzlich spricht man von Abhängigkeit im ökonomischen Sinne, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: Zum einen müssen die Importe für Konsumenten oder Produzenten wichtig sein – wie Medikamente oder Halbleiter. Zum anderen können sie kurzfristig nicht durch andere Bezugsquellen oder ähnliche Produkte ersetzt werden. Während sich die Bedeutung der Waren für den Alltag und die Produktion noch durch eigene Erfahrung einschätzen lässt (Weihnachtsschmuck aus China ist weniger essentiell für den Alltag als Medikamente und Computer), ist das bei der Ersetzbarkeit schwieriger. Schließlich könnten Waren aus anderen Ländern oder aus deutscher Produktion einen Ersatz darstellen. Außerdem könnten Konsumenten und Firmen auf verwandte Produkte ausweichen.

Um die Abhängigkeit einzugrenzen, analysieren wir die Importe von knapp sechs Tausend Waren, die Deutschland aus China einführt. Je höher das absolute Importvolumen bei einem Produkt ist, desto essentieller dürfte es für Deutschland sein. Je höher der Anteil Chinas am Importvolumen dieses Produkts ist, desto schwieriger könnte der Ersatz der Waren aus anderen Ländern sein. Chart 1 zeigt jene Importwaren aus China, bei denen die Abhängigkeit am höchsten sein dürfte [1].



### Chart 1 - Deutschland ist von vielen Waren aus China abhängig

Vertikale Achse: Anteil Chinas an deutschen Importen nach Produktgruppen, in Prozent; Horizontale Achse: Importvolumen aus China in Millionen Euro; 2024



Quelle: Comtrade, Commerzbank-Research

Insgesamt dominiert China vor allem die Elektrotechnik. Deutschland importiert beispielsweise aus der Volksrepublik jeweils bis zu zehn Milliarden US Dollar pro Jahr an Laptops und Smartphones, bzw. Telefontechnik und deckt damit einen Großteil seines Bedarfs. Zudem stammen etwa 65% der Smartphones sowie 84% der importierten Laptops aus China. Aber nicht nur in der Unterhaltungselektronik sind die chinesischen Importe wichtig. Auch viele Waren wie Touchscreens, Batterien, Radiotechnik, Computertechnik, Lautsprecher, Monitore und andere Elektronikwaren stammen mehrheitlich aus der Volksrepublik und werden in der deutschen Industrie benötigt. Neben der Elektronik spielen chinesische Lieferanten auch bei Permanentmagneten, bestimmten Antibiotika und anderen organischen Chemikalien und den Rohstoffen Graphit und Magnesium eine sehr bedeutende Rolle.

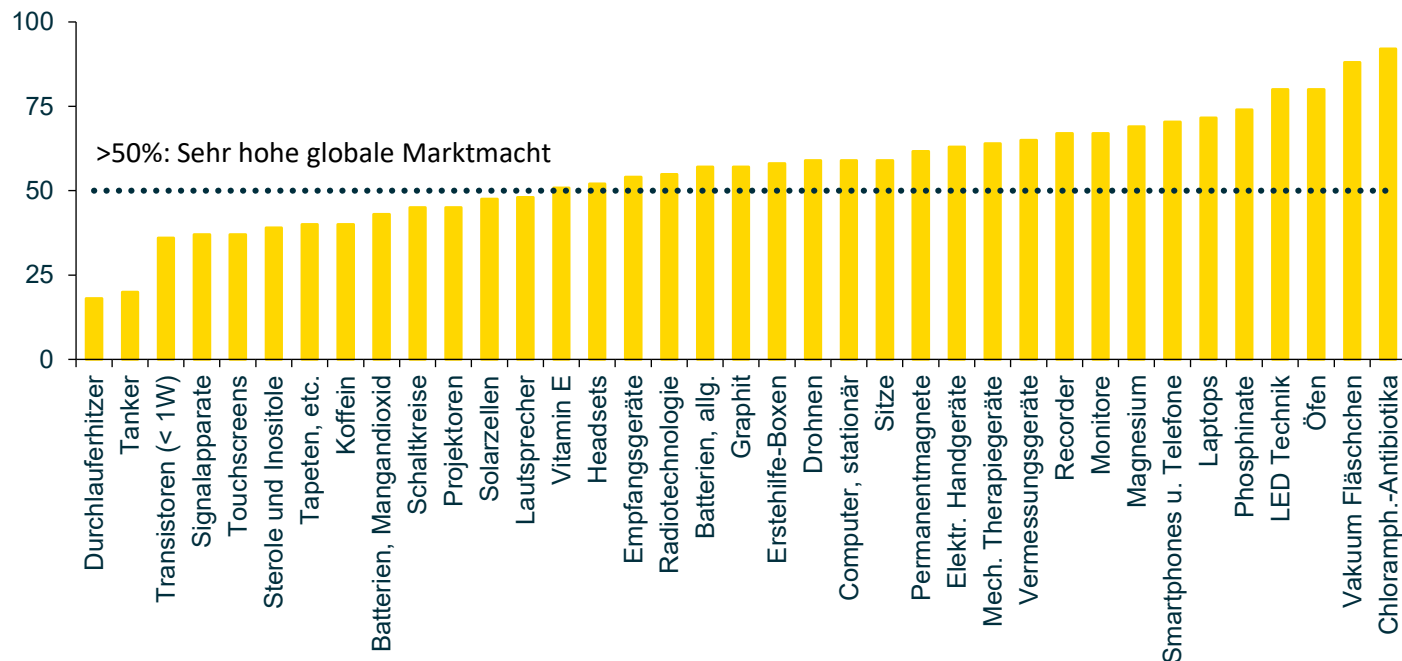
### China dominiert bei Elektrotechnik den gesamten Weltmarkt

Nun könnten deutsche Importeure Waren aus China durch Waren aus anderen Ländern ersetzen. Das würde die Abhängigkeit bei den analysierten Produkten im Fall der Fälle deutlich reduzieren. Allerdings zeigt unsere Analyse auch, dass China nicht nur einen hohen Anteil an den deutschen Importen hat, sondern auch an allen weltweiten Importen [2]. So stammen nicht nur 84% der von Deutschland importierten Laptops aus China, sondern auch etwa 72% der weltweit importierten Laptops. Von den 37 oben analysierten Warengruppen exportiert China bei etwa zwei Drittel der Produkte mindestens die Hälfte der global gehandelten Waren. Deutsche Importeure dürften also kaum auf alternative Bezugsquellen zugreifen können – vor allem dann nicht, wenn auch andere Länder gleichzeitig versuchen, beispielsweise chinesische Laptops zu ersetzen.



## Chart 2 - China dominiert auch den Weltmarkt insgesamt

Anteil Chinas an Importen der 40 größten Importeure der Welt, in Prozent



Quelle: Comtrade, Commerzbank-Research

## China könnte Investitionen in Deutschland stark behindern

Mit der obigen Analyse zeigt sich eine klare Abhängigkeit bei bestimmten Produkten. Allerdings bleibt offen, wie sich ein Mangel bei diesen Produkten in Deutschland genau äußern würden.

Grundsätzlich werden in jeder Volkswirtschaft Waren auf verschiedene Art und Weise verwendet: Chinesische Produkte können sowohl direkt als Endprodukte (wie Weihnachtsschmuck oder fertige Maschinen) konsumiert oder investiert werden oder als Zwischenprodukte zu Konsumprodukten, Kapitalgütern oder Exporten weiterverarbeitet werden. Wir messen mit sogenannten "Input-Output-Tabellen", wie hoch insgesamt der Anteil der chinesischen End- und Zwischenprodukte an den Verwendungsformen der Waren in Deutschland ist [3]. Demnach ist China für alle deutschen Wirtschaftsbereiche in den letzten 25 Jahren deutlich wichtiger geworden (Chart 3). Dabei dürfte der Ausschlag im Jahr 2022 und der darauffolgende Rückgang vor allem darauf zurückgehen, dass die Exportpreise Chinas im Nachgang der Pandemie sehr stark schwankten. Insgesamt dürfte die Bedeutung Chinas in den letzten fünf Jahren insgesamt stabil geblieben sein.

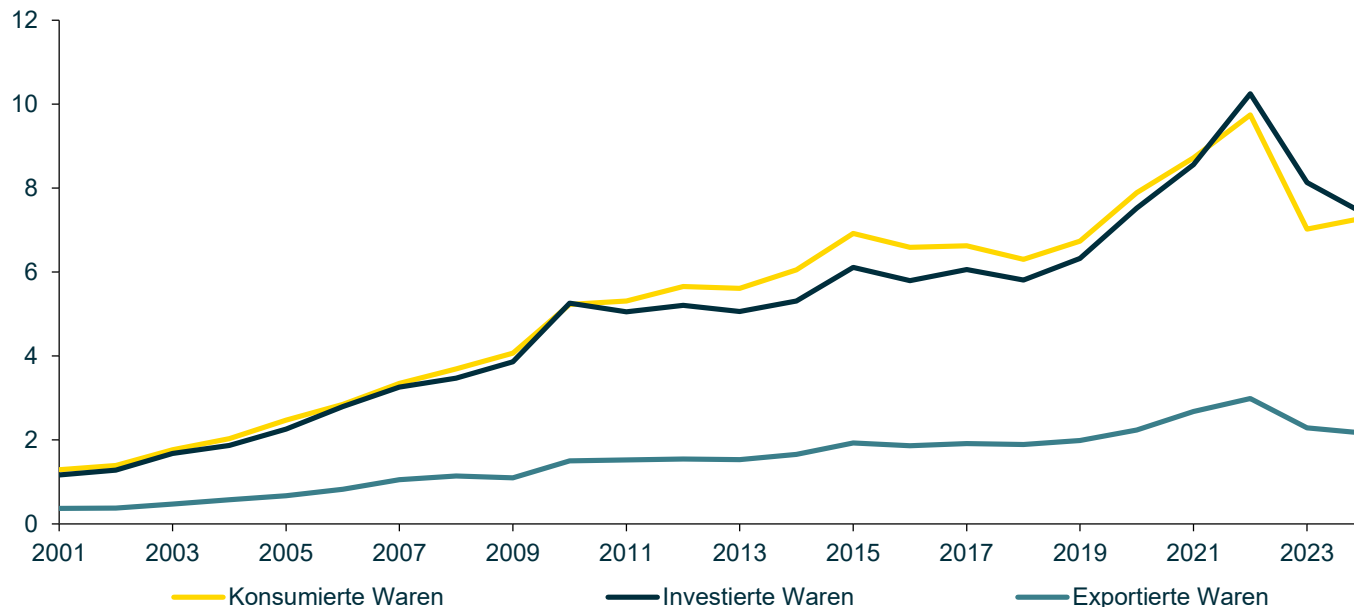
Darüber hinaus zeigt sich eine deutlich höhere Abhängigkeit bei der Konsum- und Investitionsnachfrage als in der Produktion. Von 100 Euro, die in Deutschland in Form von Waren konsumiert oder investiert werden, stammen etwa 7 Euro aus China. Das geht auch darauf zurück, dass bei Konsum und Investitionen sowohl Vor- als auch Endprodukte aus China einfließen. Bei der Produktion von Exportgütern fließen dagegen per Definition nur chinesische Vorprodukte ein.

Vor dem Hintergrund der von der Bundesregierung ausgerufenen "Investitionsoffensive" ist die hohe Abhängigkeit von China besonders prekär. Denn ein Handelskrieg und Mangel von Investitionsgütern würden die Bemühungen der Bundesregierung mindestens stark ausbremsen.



### Chart 3 - China könnte Investitionen in Deutschland ausbremsen

Anteil der aus China stammenden Wertschöpfung an den in Deutschland in verschiedenen Bereichen umgesetzten Waren, in Prozent



Quelle: Comtrade, OECD, Weltbank, Commerzbank-Research

## Ein Handelskrieg mit China würde Deutschland hart treffen

Sollte es zu einem Handelskrieg zwischen der EU und China kommen, wäre die deutsche Wirtschaft hart getroffen. Ein kompletter Ausfall wichtiger Vorprodukte aus China dürfte zu einer schärferen Lieferkettenkrise führen als nach dem Ausbruch von Corona. Noch härter wären die Auswirkungen beim privaten Konsum und bei Investitionen – auch weil die Preise deutlich steigen würden.

Abhängigkeit hat aber auch eine zeitliche Dimension. Langfristig können Unternehmen eigene Produktionskapazitäten aufbauen und die Konsumenten auf alternative Waren ausweichen. Am besten wissen letztendlich die deutschen Importeure und Produzenten selbst, welche Lieferketten abhängig von China sind und ob Alternativen bestehen. Die Unternehmen werden entscheiden müssen, ob bereits jetzt die Sicherung alternativer Lieferquellen sinnvoll ist. Die Europäische Kommission sollte zudem weiterhin die Subventionspolitik Chinas beobachten und gegebenenfalls auf einen verzerrten Handel mit Ausgleichszöllen (Anti-Dumping-Zöllen) wie bei Elektroautos reagieren. Die Bundesregierung könnte das Recycling oder – wenn möglich – die heimische Produktion von wichtigen Rohstoffen fördern.

[1] Von den 5600 Importwaren auf der Klassifizierungsebene von 6-Stellen des "Harmonized Systems" filtern wir jene 106 Waren, bei denen entweder das Importvolumen im Jahr 2024 höher lag als 100 Millionen US-Dollar und China mindestens 50% der Importe darstellt oder das Importvolumen zwischen 10 und 100 Millionen lag und China mindestens 80% der importierten Waren liefert. Von diesen 106 Waren wählen wir 37 essentielle Warengruppen aus, bzw. fassen einzelne Gruppen zusammen. Die zwei Gruppen "metallische" oder "nicht-metallische" Permanentmagneten beispielsweise fassen wir zu Permanentmagneten zusammen. ([Zurück zum Text](#))

[2] Als Approximation für den Weltmarkt verwenden wir die Importe der 40 größten Volkswirtschaften. Sie dürften etwa drei Viertel des Weltmarkts ausmachen. Wir verwenden dieselbe Auswahl von Produkten für Chart 3 wie für das Chart zuvor. ([Zurück zum Text](#))

[3] Wir verwenden die Input-Output-Tabellen der OECD, die bis zum Jahr 2022 reichen. Für die Jahre 2023 und 2024 extrapolieren wir die Abhängigkeit anhand der Importtrends von Konsum-, Zwischen- und Kapitalgütern. Die Wertschöpfung aus China beinhaltet sowohl die direkt importierte Wertschöpfung als auch indirekt über Drittländer importierte Wertschöpfung aus China. ([Zurück zum Text](#))



## 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 31/10/2025 07:12 MEZ fertiggestellt und am 31/10/2025 07:12 MEZ 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-Swaphändler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

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

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine 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 25.04

<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