



## Häuserpreise – Wie stabil ist die Erholung?

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland dürften auf absehbare Zeit weiter moderat zulegen. Denn eine zunehmende Zahl an Transaktionen spricht dafür, dass die Korrektur nach dem Boom abgeschlossen ist. Allerdings werden steigende Zinsen den positiven Effekt höherer Einkommen weitgehend neutralisieren.

Dr. Ralph Solveen <sup>AC</sup>

Dr. Marco Wagner <sup>AC</sup>

### Immobilienpreise steigen seit anderthalb Jahren ...

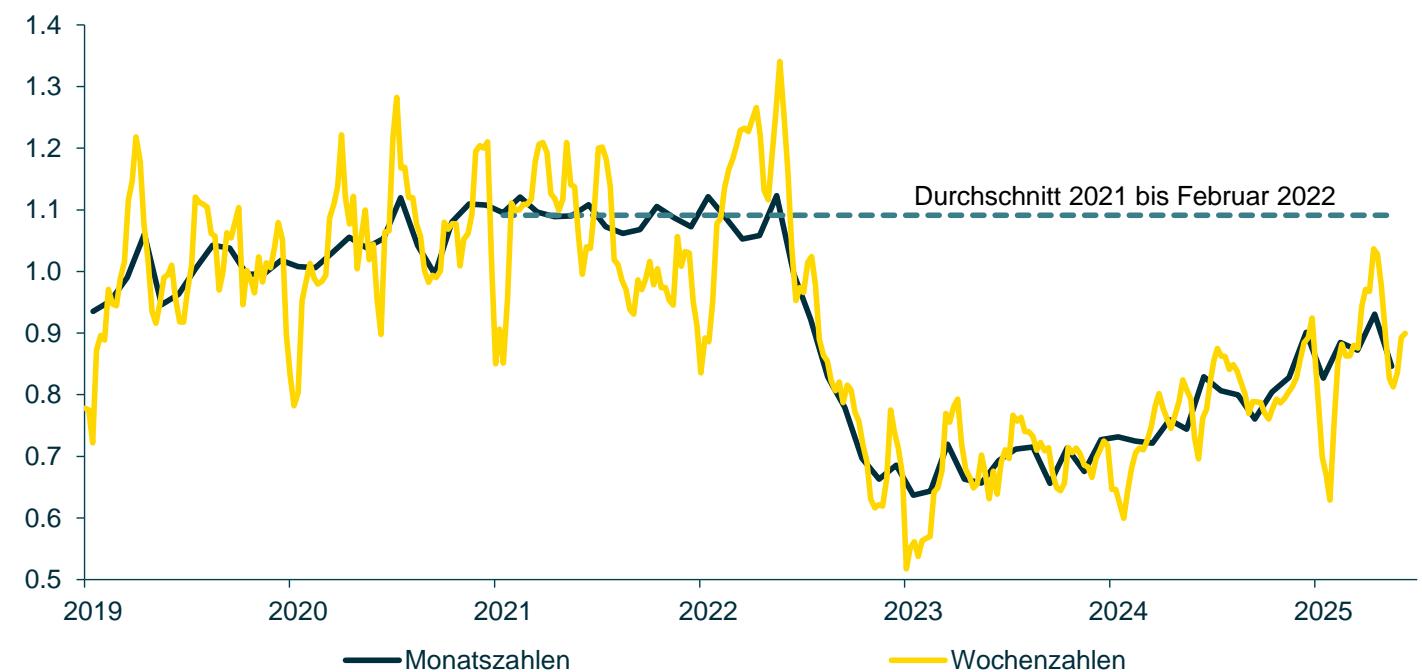
Die Preise für Wohnimmobilien sind – gemessen an den Monatszahlen von Europace, die einen hohen Gleichlauf mit den Quartalszahlen des Statistischen Bundesamts aufweisen – in den letzten anderthalb Jahren kontinuierlich gestiegen (Titelchart). Zwar gab es bei den Unterkomponenten für Bestands- und Neubauimmobilien immer wieder leichte Rückschläge. Der Trend zeigt aber für beide Unterkategorien ebenfalls nach oben. Allerdings sind die Preise für Bestandsimmobilien und deshalb auch die Immobilienpreise insgesamt immer noch niedriger als in ihrem Hoch im Frühjahr 2022.

### ... bei zunehmender Nachfrage, ...

Diese Erholung der Preise dürfte sich als nachhaltig erweisen. Denn sie geht einher mit einer steigenden Nachfrage und einer zunehmenden Anzahl an Transaktionen. So ist die Zahl der neu abgeschlossenen Hypothekenkredite, die im Verlauf des Jahres 2022 wegen der massiven Zinswende der EZB förmlich eingebrochen waren, seit Beginn des vergangenen Jahres wieder gestiegen (Chart 1). Mittlerweile liegt die Zahl der Immobilientransaktionen nur noch rund 20% unter dem Niveau vor dem Beginn der Zinserhöhungen. Auch beim Bank Lending Survey der EZB berichten die Geschäftsbanken von einem kontinuierlichen Anstieg der Nachfrage nach Hypotheken.

#### Chart 1 - Zahl der Immobilientransaktionen mit moderatem Aufwärtstrend

Immobilientransaktionen approximiert durch die Zahl der neu abgeschlossenen Hypothekenverträge, Wochendaten und saisonbereinigte Monatsdaten, Index 2019=1



Quelle: Statistisches Bundesamt, Schufa, Commerzbank-Research

### ... da Zinsen niedriger und Einkommen höher

Ein Grund für die steigende Nachfrage sind die besseren Finanzierungsbedingungen. So sind die Hypothekenzinsen mit rund 3,6% derzeit niedriger als zu ihrem zwischenzeitlichen Hochpunkt von etwa 4% am Jahresende 2023. Gleichzeitig haben die verfügbaren

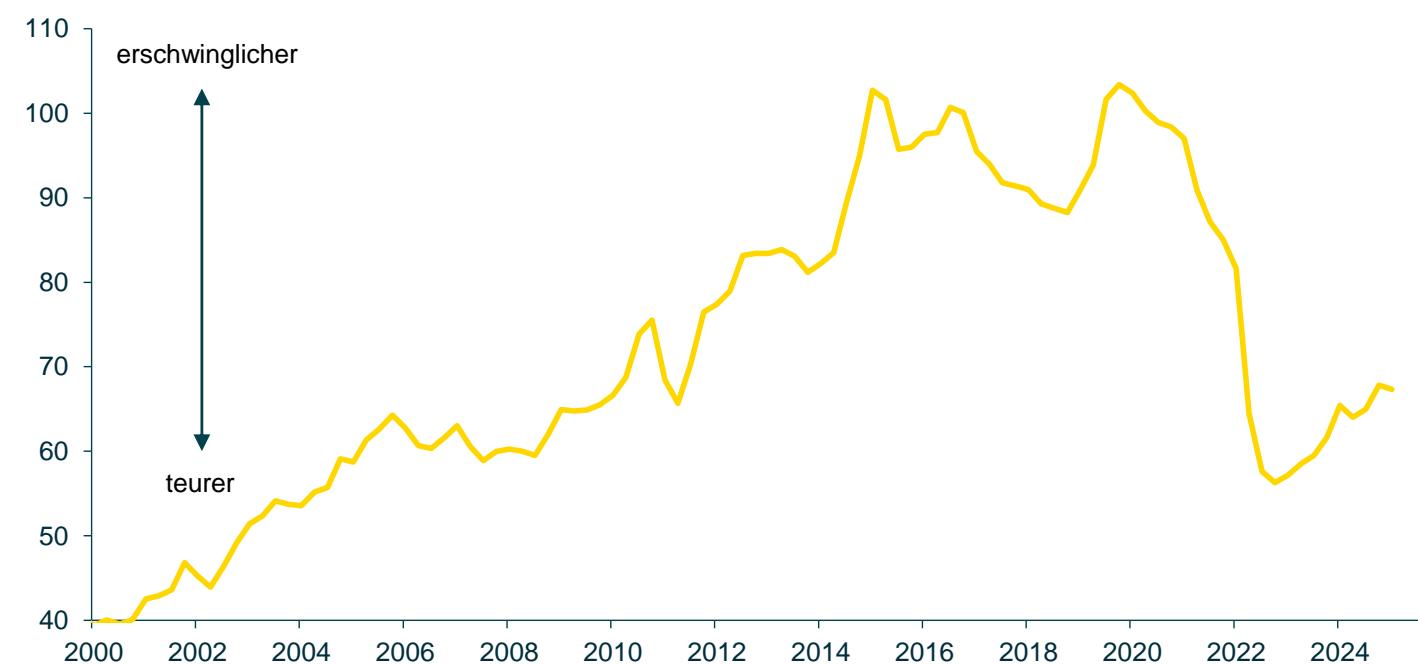


Einkommen der Haushalte in den Jahren 2023/24 im Mittel um 5% p.a. zugelegt. Damit sind sie deutlich stärker gestiegen als die Verbraucherpreise, sodass sich für die Reallöhne ein jährliches Plus von gut 1½% ergab.

Zusammen haben diese beiden Faktoren dazu geführt, dass eine Immobilie aus Sicht der Käufer wieder leichter zu finanzieren ist. So hat unser Erschwinglichkeitsindex, der die verfügbaren Einkommen ins Verhältnis zur Höhe eines fiktiven Schuldendienstes stellt, einen Teil seines durch den starken Anstieg der Hypothekenzinsen verursachten Rückgangs zwischen Anfang 2020 und Frühjahr 2022 wieder wettgemacht (Chart 2). Damit sind Häuser aus Sicht der Käufer zwar weiterhin deutlich schwerer zu finanzieren als zu Zeiten der Null- und Negativzinspolitik der EZB. Sie sind aber ähnlich erschwinglich wie in den Jahren 2006 bis 2010, als ein langer Anstieg der Hauspreise begann.

### Chart 2 - Erschwinglichkeit: Immobilien bleiben verhältnismäßig teuer

Erschwinglichkeits-Index: verfügbare Einkommen pro Kopf im Verhältnis zur Höhe des Schuldendiensts (Zinszahlungen und Tilgung)



Quelle: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, Commerzbank-Research

### Vorerst kaum Rückenwind von Zinsen und Einkommen

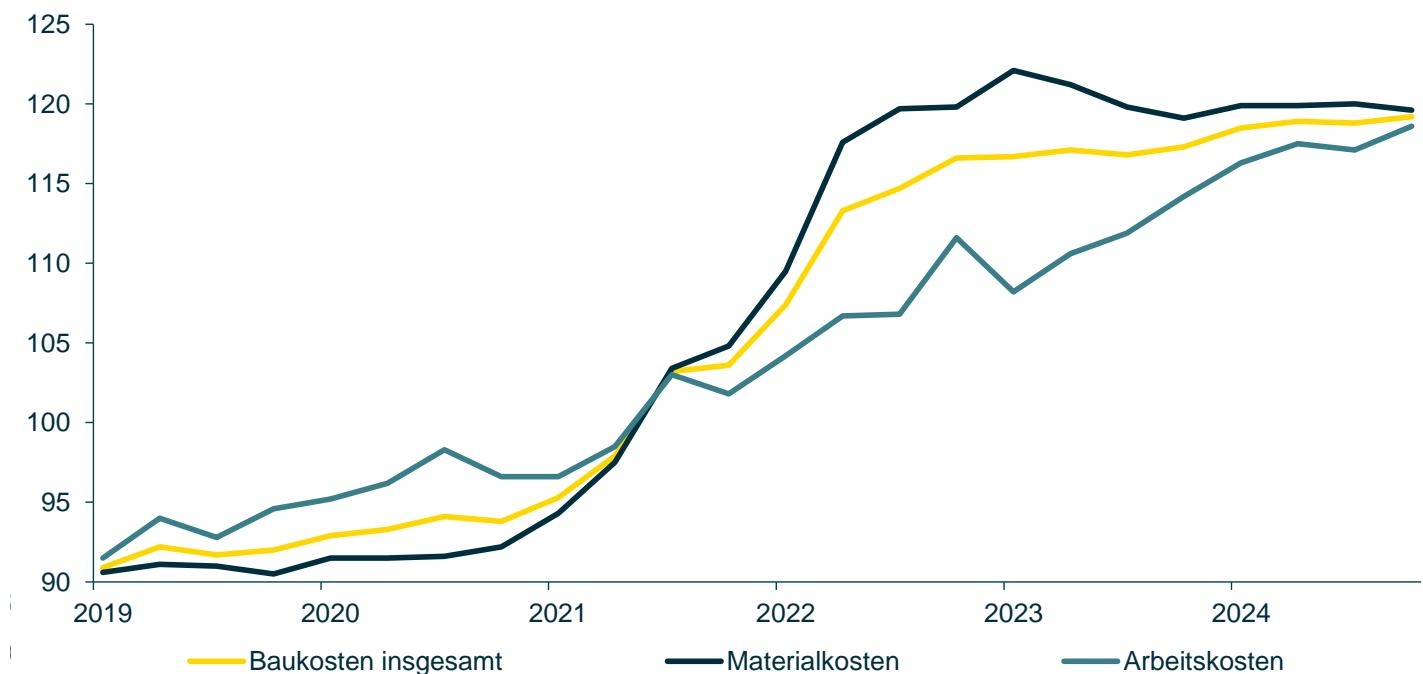
In diesem und dem kommenden Jahr dürfte sich die Erschwinglichkeit von Immobilien allerdings kaum weiter verbessern. Wenn die Zinssenkungen der EZB wie von uns erwartet im Herbst enden, dürften die Renditen ab dann langsam wieder anziehen. So dürfte die Inflationsrate im Euroraum nicht so weit fallen, wie es derzeit an den Märkten eingepreist ist. Hinzu kommen eine wohl wieder bessere Konjunktur und – insbesondere in Deutschland – eine deutlich expansivere Finanzpolitik, wegen der das Angebot an Bundesanleihen deutlich steigen wird. Darum gehen wir davon aus, dass die Zinsen für 10-jährige Hypothekenkredite Ende dieses Jahres bei 3,6% liegen werden und im kommenden Jahr auf 4% steigen werden. Zwar werden gleichzeitig die Einkommen in diesem Jahr mit 3½% und im kommenden Jahr um 3% zulegen, was aber wohl gerade ausreichen wird, den negativen Effekt der höheren Zinsen auf die Erschwinglichkeit auszugleichen. Eine deutliche Verbesserung der Erschwinglichkeit und ein sich daraus ergebender Schub für die Preise – wie es ihn in den Jahren nach der Finanzkrise gab – zeichnen sich also nicht ab.

### Deutlich höhere Baupreise sprechen für teurere Neubauten, ...

Trotzdem gehen wir davon aus, dass die Preise in diesem Jahr – wenn auch nur moderat – weiter zulegen werden. Hierfür spricht zum einen die allgemeine Teuerung. Hinzu kommen bei den Preisen für Neubauten die in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Baukosten. Schließlich waren diese nach einem kräftigen Anstieg insbesondere in den Jahren 2021 und 2022 zuletzt mehr als 25% höher als vor der Pandemie (Chart 3). Während sich zunächst wegen zwischenzeitlicher Lieferprobleme insbesondere die Materialkosten kräftig erhöht hatten, haben in den vergangenen zwei Jahren im Zuge des allgemeinen deutlich stärkeren Lohnauftriebs insbesondere die Arbeitskosten angezogen.

**Chart 3 - Baukosten seit zwei Jahren weitgehend stabil**

Baukostenindex für das Wohngebäude in Deutschland, Index 2021=100

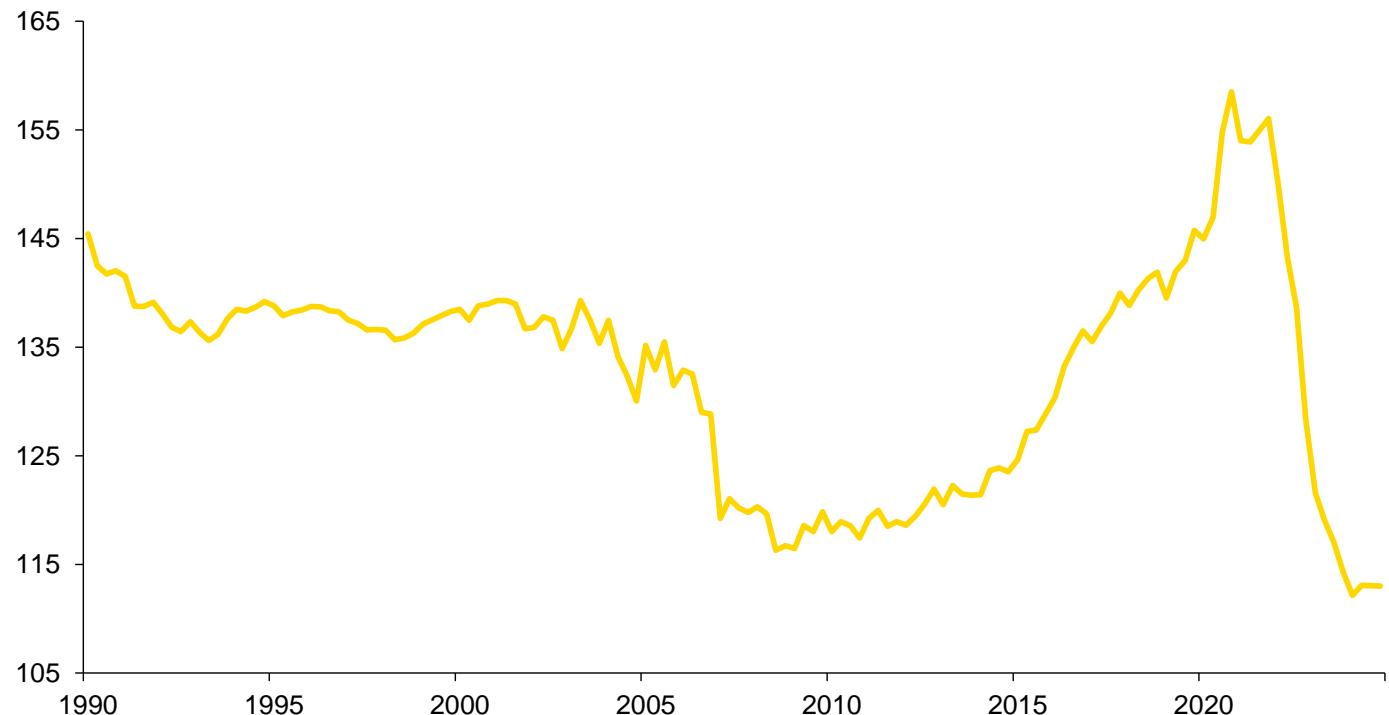


Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank-Research

Ihre höheren Kosten haben die Bauunternehmen zu einem beträchtlichen Teil an ihre Kunden – sowohl private Bauherren als auch Projektentwickler – weitergegeben, sodass auch die Baupreise kräftig gestiegen sind. Zusammen mit den zwischenzeitlich fallenden Häuserpreisen hat dies die Gewinnmarge von Projektentwicklern stark unter Druck gebracht. So ist die Relation zwischen Häuserpreisen und Baupreisen – also zwischen den Verkaufserlösen der Projektentwickler und ihren Zahlungen an die ausführenden Bauunternehmen – so schlecht wie noch nie seit der Wiedervereinigung (Chart 4). Hinzu kommt der Anstieg der Finanzierungskosten.

**Chart 4 - Bauen so unrentabel wie lange nicht**

Verhältnis von Preisen von Wohnimmobilien zu Baupreisen, Quartalswerte, Index 2015=100



Quelle: Destatis, Commerzbank-Research

Vor diesem Hintergrund dürften die Projektentwickler die steigende Nachfrage erst einmal dazu nutzen, ihre Gewinnmargen wieder zu verbessern. Sie dürften also eher die Preise erhöhen, anstatt mehr Projekte in Angriff nehmen.<sup>[1]</sup>

**Nur moderater Preisanstieg zu erwarten**

So kann man angesichts der wieder stärkeren Nachfrage davon ausgehen, dass die Korrektur der Immobilienpreise abgeschlossen ist. Ein neuerlicher Boom zeichnet sich allerdings auch nicht ab. Hierfür müssten vielmehr die Zinsen deutlich zurückgehen, was wir nicht erwarten.

Am wahrscheinlichsten ist deshalb aus unserer Sicht, dass die Häuserpreise in diesem und dem kommenden Jahr moderat im Rahmen der allgemeinen Teuerung zulegen werden. Neben den deutlich gestiegenen Baukosten spricht hierfür auch, dass auf Sicht der kommenden Jahre der Bedarf an neu gebautem Wohnraum deutlich höher sein dürfte als das, was die Bauwirtschaft zu leisten vermag. Dies gilt umso mehr, als die von der Bundesregierung geplanten zusätzlichen Investitionen in die Infrastruktur die für den Wohnungsbau zur Verfügung stehenden Kapazitäten eher verringern werden.

[1] Der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamtes beruht auf Transaktionspreisen, also auf den Preisen, die beim Verkauf (fertiger) Häuser bezahlt werden. Darum dürften bei der Unterkategorie der Neubauten in erster Linie die Preise von Häusern berücksichtigt werden, die von Projektgesellschaften "schlüsselfertig" verkauft werden. ([zurück zum Text](#))



# 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 13/6/2025 07:20 CEST fertiggestellt und am 13/6/2025 07:20 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 Sachverständnis 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 Meinungsaussagen 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 akkurate 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 Aussügen 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 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 einzuhören.

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