



## US-Staatsanleihen als Waffe Chinas?

Immer wieder taucht die Frage auf, ob China seine beträchtlichen Bestände an US-Staatsanleihen als Waffe im Handelskonflikt mit den USA einsetzen könnte. Allerdings ist die Bedeutung Chinas für den Treasury-Markt bereits deutlich gesunken, und ein Ausverkauf der US-Anleihen könnte China selbst schaden. Darum dürfte diese Waffe wohl kaum zur Anwendung kommen.

### **Von China gehaltene Treasuries als "Waffe"?**

Die wirtschaftlichen und politischen Spannungen zwischen den USA und China haben sich in den letzten zehn Jahren deutlich verschärft. Bisher beschränken sich beide Seiten darauf, Zölle auf die Importe aus dem anderen Land zu erheben und die Exporte gewisser Güter (bspw. Seltene Erden oder bestimmte Halbleiter) einzuschränken. Viele Beobachter befürchten aber, dass China seine Position als einer der größten internationalen Gläubiger der USA ausnutzen und seine Bestände an US-Staatsanleihen als Waffe einsetzen könnte.

Würde das Land seine Bestände auf den Markt werfen, würden die Renditen von US-Anleihen deutlich steigen. Als Folge müsste die US-Regierung mehr für die Finanzierung ihrer Defizite zu zahlen, und die Kreditkosten für Unternehmen und Haushalte könnten spürbar steigen, was wiederum die US-Wirtschaft merklich bremsen würde. Im Extremfall könnten die entstehenden Verwerfungen das US-Finanzsystem erschüttern und eine weltweite Verkaufswelle auslösen. Bereits eine glaubwürdige Drohung eines Abverkaufs von Treasuries könnte von Peking als Druckmittel bei den Verhandlungen mit den USA eingesetzt werden.

### **China hat Bestände an US-Anleihen abgebaut, ...**

Dabei ist die Größe dieser potenziellen "Waffe" unsicher. So hat China nach den Daten des US-Finanzministeriums seine Bestände an US-Staatsanleihen reduziert. Nach diesen Zahlen hielt China im März noch 765 Milliarden US-Dollar an US-Staatsanleihen, was immer noch beträchtlich, aber deutlich weniger wäre als auf dem Höhepunkt im Jahr 2013 mit 1,3 Billionen Dollar.[\[1\]](#) Damit wäre China hinter Japan und Großbritannien nur noch der drittgrößte ausländische Besitzer von US-Staatsanleihen (Titelchart) [\[2\]](#).

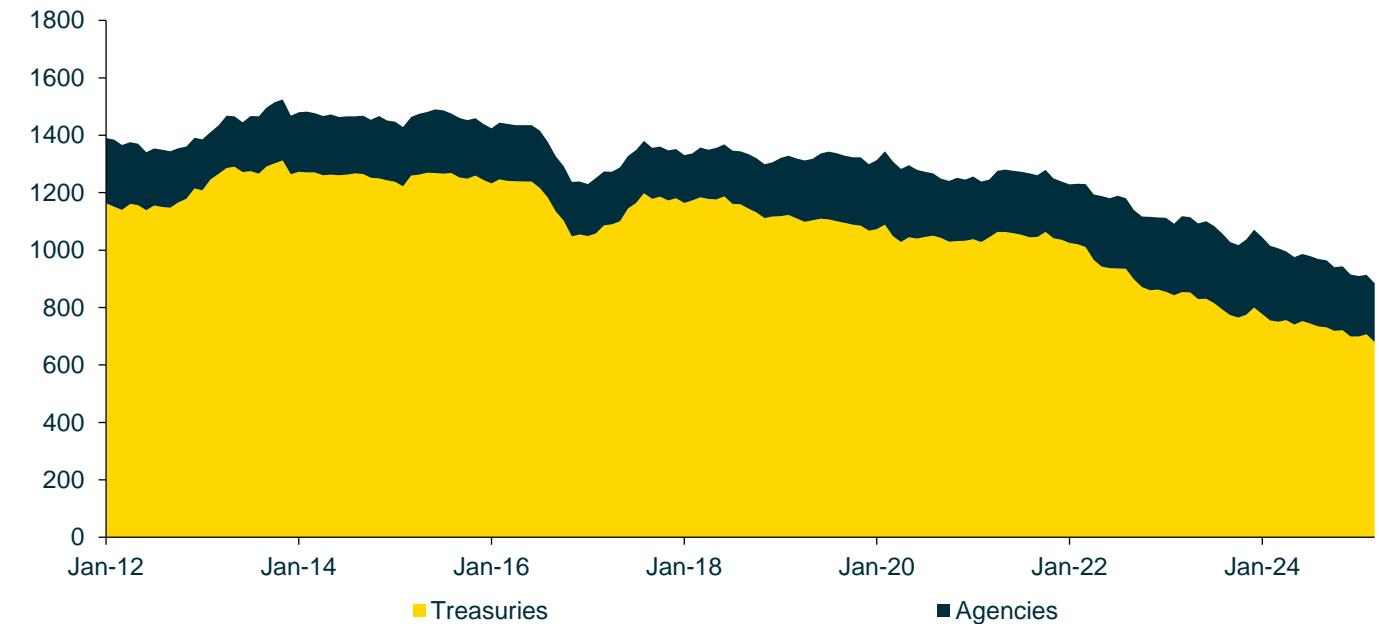
Auch bei den Anleihen der großen teilstaatlichen US-Hypothekenfinanzierer (sogenannte Agencies) hat China seine Bestände zuletzt verringert. Im März umfasste sein Portfolio Agency-Bonds im Wert von etwa 200 Mrd. Dollar. Verglichen mit dem Portfolio an US-Staatsanleihen war der chinesische Agency-Bestand über lange Jahre relativ stabil. Erst in den letzten 12 Monaten ist er mit einem Minus von 50 Mrd. Dollar recht kräftig gefallen (Chart 1).

Bernd Weidensteiner AC

Tommy Wu AC

**Chart 1 - China hält nicht nur Treasuries**

Bestand Chinas an US-Staatsanleihen und Anleihen der US-Agencies, Monatsdaten in Mrd. Dollar



Quelle: US-Finanzministerium, Commerzbank Research

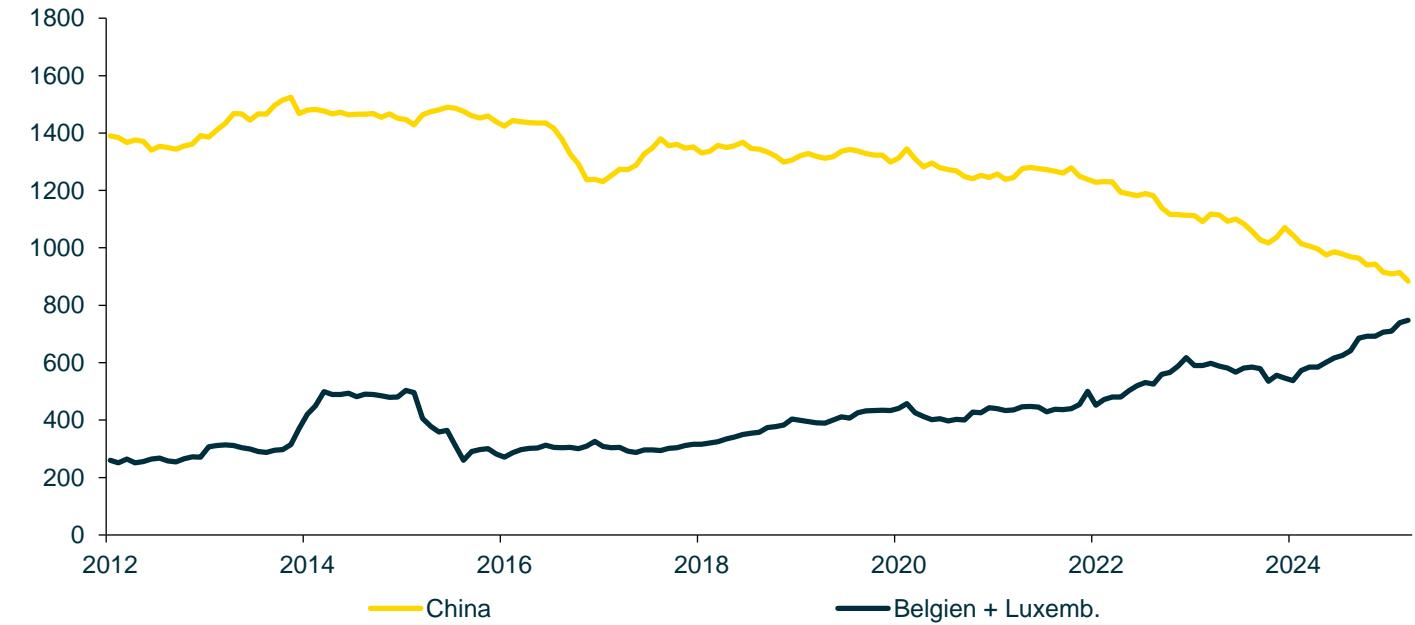
**... aber wohl viel weniger als offizielle Zahlen zeigen**

Allerdings unterschätzen diese Zahlen wahrscheinlich die Entwicklung der von China gehaltenen Bestände. Denn das US-Finanzministerium erfasst bei im Ausland gehaltenen Beständen von Treasuries nur, wo diese gehalten werden und nicht, wem sie gehören. So weisen Luxemburg und Belgien nach den offiziellen Zahlen die sechst- und siebtgrößten Bestände an Treasuries auf. Allerdings werden diese Bestände wohl allenfalls zu einem geringen Teil von den entsprechenden Zentralbanken oder privaten Anlegern aus diesen Ländern gehalten, sondern von internationalen Anlegern. Schließlich haben die beiden größten Offshore-Verwahrstellen Euroclear (in Belgien) und Clearstream (Luxemburg) ihren Sitz in diesen Ländern. Diese Offshore-Verwahrstellen bieten im Auftrag von inländischen und ausländischen Kunden Abwicklungs- und Verwaltungsdienstleistungen für eine breite Palette von inländischen und internationalen Finanztiteln an. Sollte China Treasuries via Euroclear halten, werden diese Bestände in den Daten des US-Finanzministeriums unter „Belgien“ erfasst.

Es ist zwar nicht bekannt, wem die bei den Verwahrstellen liegenden Treasuries und Agencies letztlich gehören. Auffällig ist aber, dass in den letzten Jahren der Bestand Belgiens und Luxemburgs an US-Anleihen stark gestiegen ist, und zwar im gleichen Zeitraum und in einem ähnlichen Umfang wie Chinas in den USA gehaltenen Bestände gefallen sind (Chart 2). Folglich ist es gut möglich, dass China seine Bestände an US-Treasuries in einem wesentlich geringeren Umfang abgebaut hat, als die Statistik des US-Finanzministeriums ausweist. Ginge sogar der gesamte Anstieg der belgischen und luxemburgischen Bestände auf eine solche Verlagerung zurück, würde China heute ähnlich viele Treasuries besitzen wie vor zwölf Jahren. Das Motiv für eine solche Verschiebung der Bestände könnten die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China sein, wegen denen Peking ein Interesse daran haben könnte, den tatsächlichen Umfang seiner US-Anleihebestände zu verschleiern [3].

**Chart 2 - Chinesischer Bestand an US-Anleihen: gefallen oder bloß verlagert?**

Treasury/Agency-Bestände von China sowie von Belgien und Luxemburg, in Mrd. Dollar



Quelle: US-Treasury, Commerzbank Research

**China hat als Investor an Bedeutung verloren, ...**

Wie oben gezeigt, hat China seinen Bestand an US-Staatsanleihen möglicherweise gar nicht spürbar verringert. Aufgrund der rasanten Emissionstätigkeit der USA ist der Anteil des Landes an den insgesamt ausstehenden Treasuries allerdings auf jeden Fall spürbar gefallen. So entsprach der direkt China zurechenbare Bestand an Treasuries im März nur noch 2,6% der insgesamt ausstehenden Anleihen, und selbst unter Einrechnung der kompletten Bestände Belgiens und Luxemburgs, die sicher nicht alle für China verwahrt werden, liegt der Anteil nur noch bei 5,5% (Chart 3). Auf dem Höhepunkt 2011 belief sich der Marktanteil Chinas hingegen noch auf fast 13%. Mit anderen Worten: Das Kaliber der "Waffe" Chinas ist damit in den vergangenen Jahren deutlich kleiner geworden.



### Chart 3 - Chinas Anteil am Treasury-Markt ist stark gefallen

Treasuries im Besitz Chinas in % der in der Öffentlichkeit ausstehenden US-Staatspapiere. China und China + Belgien + Lux.



Quelle: US Treasury, Commerzbank Research

### ... und der Einsatz von Treasuries ist als Waffe durchaus gefährlich

Zudem sprechen einige Gründe für China gegen eine Verwendung dieser "Waffe":

- Ein "erfolgreicher" Angriff via Abverkauf wäre auch für China extrem kostspielig. Neben wahrscheinlichen Kursverlusten bei den Verkäufen wäre vor allem eine starke Reaktion des Wechselkurses zu erwarten: Der Renminbi würde aufwerten und damit die chinesische Exportwirtschaft – momentan der Wachstumsmotor des Landes – schwer belasten.
- Eine Verkaufsattacke auf den Treasury-Markt würde das globale Finanzsystem stark in Mitleidenschaft ziehen, sind doch Treasuries dessen Dreh- und Angelpunkt. Die wahrscheinliche Folge wäre eine globale Krise und Rezessionen in vielen Ländern. Dies würde auch die chinesische Wirtschaft stark treffen. Zudem würde sich China damit keine Freunde machen. Alle Versuche, sich als verantwortungsbewusster Akteur und damit als Alternative zu den USA zu positionieren, würden scheitern.
- Washington wäre einem Angriff auf den Treasury-Markt kaum wehrlos ausgesetzt. Zum einen könnte es insbesondere die von China in den USA gehaltenen Treasuries "einfrieren" und damit dem Zugriff Chinas entziehen. Zum anderen würde die Fed im Falle des Falles dem Einbruch des Treasury-Marktes nicht tatenlos zuschauen, sondern US-Staatsanleihen in großem Stil aufkaufen.

### Fazit: "Waffe" bleibt wohl ungenutzt

Alles in allem ist es damit aus unserer Sicht unwahrscheinlich, dass China seinen immer noch beträchtlichen Bestand an US-Anleihen als "Waffe" im Konflikt mit den USA einsetzt. Wahrscheinlicher ist eine Fortsetzung der seit längerem zu beobachtenden Trends: China dürfte seine Bestände in absoluten Zahlen nicht wesentlich verringern, sein Anteil an den insgesamt ausstehenden US-Papieren wird aber wohl weiter allmählich sinken.

[1] Wir betrachten hier die Wertpapierbestände von Festland-China. Hongkong (mit einem Bestand an Treasuries von zuletzt 263 Mrd. Dollar) bleibt außen vor. [\(zurück zum Text\)](#)

[2] Diese Daten schließen auch kurzlaufende Papiere, sogenannte T-Bills, mit ein. Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die Bestände längerlaufender US-Anleihen. [\(zurück zum Text\)](#)

[2] Vgl. dazu auch: Brad Setser [China Isn't Shifting Away From the Dollar or Dollar Bonds | Council on Foreign Relation](#), Oktober 2023 [\(zurück zum Text\)](#)



# Analysts

## Dr. Jörg Krämer<sup>AC</sup>

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

## Bernd Weidensteiner<sup>AC</sup>

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 20/6/2025 07:41 CEST fertiggestellt und am 20/6/2025 07:41 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 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 Prospektflicht 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

| 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   |