



Wie Trumps Zölle China treffen

Trotz der 90-tägigen Waffenruhe im Handelskonflikt zwischen den USA und China sind die US-Zölle auf Importe aus China immer noch deutlich höher als zu Beginn dieses Jahres und werden dies voraussichtlich bleiben. Dies wird die durch andere Probleme bereits beeinträchtigte chinesische Wirtschaft zusätzlich belasten. Allerdings hat sich die Abhängigkeit Chinas vom US-Markt seit der ersten Amtszeit von Trump deutlich verringert, sodass zwar die chinesische Wirtschaft zwar einen empfindlichen Dämpfer erleiden könnte, aber nicht entgleisen wird.

Tommy Wu ^{AC}

Höhere US-Zölle bremsen das Wachstum Chinas...

Die auf 90 Tage beschränkte "Waffenstillstand" im Handelskonflikt zwischen China und den USA und die Senkung der zuvor drastisch erhöhten Zölle hat an den Finanzmärkten für ein Aufatmen gesorgt. Aber selbst wenn die Zölle nach Ablauf dieser Frist nicht wieder erhöht würden, blieben sie deutlich höher als vor Trumps Amtsantritt. Dies würde den Handel zwischen den Ländern deutlich verringern und damit das Wirtschaftswachstum insbesondere in China bremsen.

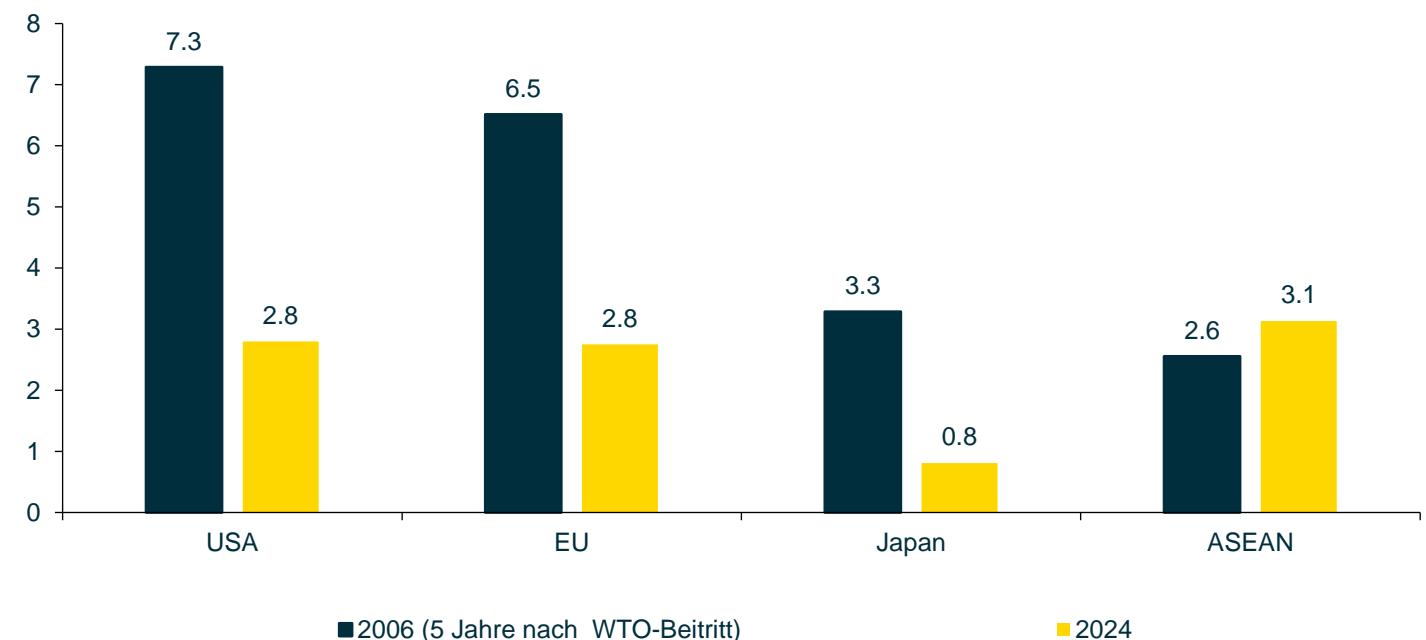
Für China kommt das zu einem ungünstigen Zeitpunkt, schließlich waren die Exporte vor dem Hintergrund der weiterhin schwachen Binnennachfrage zuletzt ein wichtiger Wachstumstreiber. Sollten sich die US-Zölle auf chinesische Produkte auf ein Niveau einpendeln, dass mindestens 25% höher liegt als zu Jahresanfang, könnte mittelfristig etwa die Hälfte des bilateralen Handels fortfallen, wie Schätzungen auf Basis der Handelselastizitäten ergeben [1].

... aber China hängt weniger stark von USA ab als zuvor

Allerdings hat sich China seit längerem auf einen Handelskonflikt mit den USA vorbereitet. Schließlich waren protektionistische Maßnahmen gegen China eine der Gemeinsamkeiten der ersten Trump- und der Biden-Administrationen. Auch wegen der höheren Zollmauern haben die Exporte in die USA für die chinesische Wirtschaft an Bedeutung verloren. Während diese Lieferungen 2006, also fünf Jahre nach dem Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO, noch über 7% des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) entsprachen, waren es 2024 weniger als 3% (Chart 1). Ohnehin lässt die Bedeutung des Außenhandels im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung insgesamt nach, wie es für eine reicher gewordene Wirtschaft normal ist.

Chart 1 - China weniger abhängig von Exporten in die USA

Chinas Exporte nach Regionen, in % des chinesischen Bruttoinlandsprodukts





... und hat auch seine Abhängigkeit von Einführen verringert

Wichtig ist aber nicht nur Chinas Abhängigkeit von den USA als Absatzmarkt, sondern auch als Beschaffungsmarkt. China ist weiterhin auf ausländische Quellen für Energie, wichtige Rohstoffe und bestimmte Agrarprodukte sowie auf Technologien angewiesen, über die es selbst nicht verfügt. Insbesondere die USA schrnen zunehmend den Export von Spitzentechnologie ein, die China nach wie vor benötigt. So haben die Amerikaner Exportkontrollen für bestimmte Halbleiter und Chip-Fertigungsanlagen verhängt. Außerdem fordern sie von Verbündeten wie die Niederlande und Japan, die Technologieexporte nach China ebenfalls einzuschrnen. Weiterhin haben die USA Investitionen in sensible Technologien in China verboten und chinesische Investitionen in diesen Bereichen in den USA ebenfalls eingeschrnt.

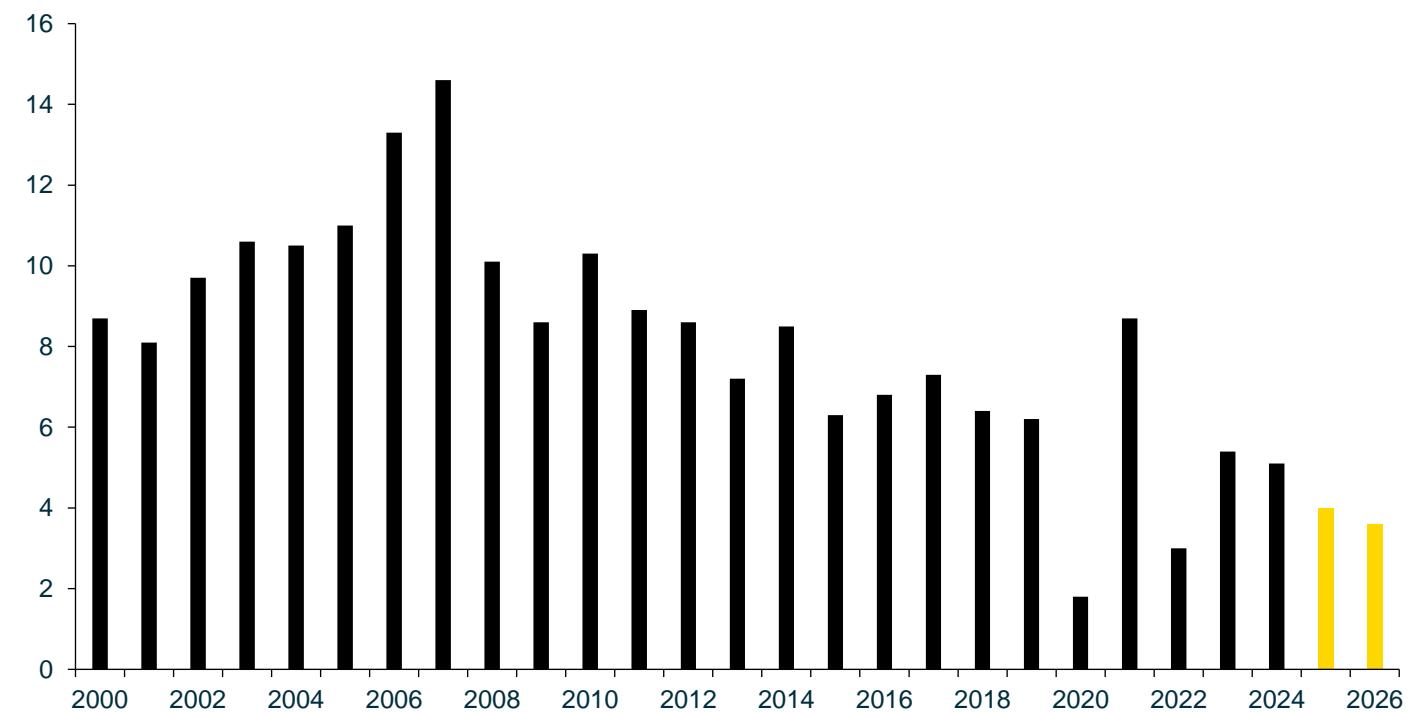
Aber insgesamt ist die Abhängigkeit Chinas von ausländischen – und insbesondere amerikanischen – Produkten in den letzten Jahren geringer geworden. Einführen aus den USA entsprechen insgesamt nur etwa 1% des BIP, was halb so viel ist wie 2006. Dies liegt auch daran, dass China sich technologisch weiterentwickelt hat – auch durch den Technologietransfer durch ausländische Direktinvestitionen – und weniger Kapitalgüter aus dem Ausland benötigt.

Auswirkungen auf das Wachstum: Kurzfristig...

Der Zollschock und der absehbare Rückgang der Exportvolumina dürfen das Wachstum Chinas im zweiten Halbjahr und im Jahr 2026 dämpfen. Wir schzen, dass die höheren US-Zölle das chinesische Bruttoinlandsprodukt für sich genommen bis Ende des kommenden Jahres um 1,5 bis 2% drücken könnten. Daher dürfte Chinas Wirtschaft in diesem und dem kommenden Jahr mit 4% bzw. 3,6% deutlich schwächer wachsen als im letzten Jahr (5,0%, Chart 2).

Chart 2 - Wachstum Chinas verliert an Schwung

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gg. Vorjahr in %, ab 2025 Prognose der Commerzbank



Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research

Um die negativen Auswirkungen der Zölle abzufedern, will Peking vor allem den Binnenkonsum ankurbeln; die Regierung hat Maßnahmen zur Stützung des Konsums durch Subventionen, Anreize für die Beschftigung in Unternehmen, den Ausbau der Sozialleistungen und die Stabilisierung der Aktien- und Immobilienmärkte auf den Weg gebracht. Aufgrund der weiter bestehenden binnengewirtschaftlichen Probleme, beispielsweise der noch nicht abgeschlossenen Bereinigung des Immobilienmarktes, dürfte die Maßnahmen das Wachstum zwar nicht beschleunigen, aber wohl nach unten absichern.



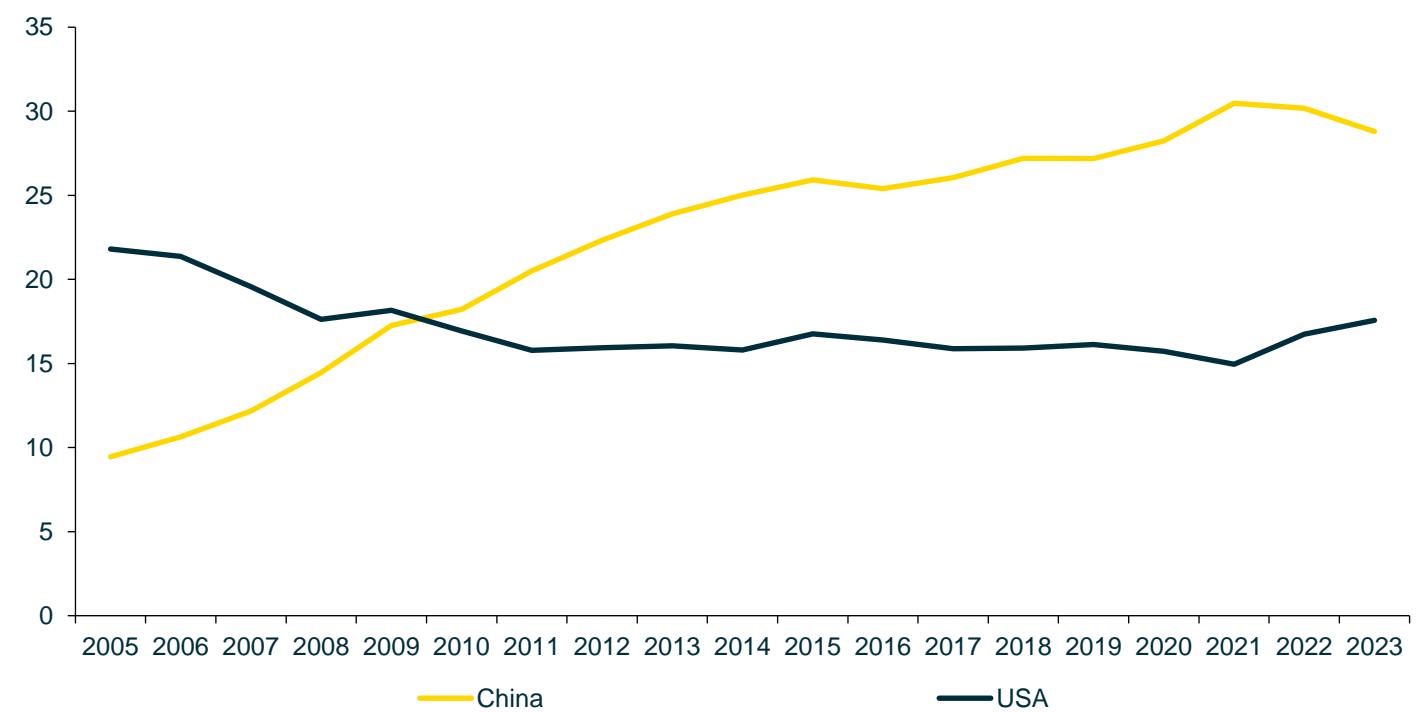
... und in der längeren Sicht

Die Wachstumsdynamik Chinas hat ohnehin schon merklich nachgelassen. Der Handelskonflikt, Investitionsbeschränkungen und Exportkontrollen haben bereits dazu geführt, dass China seinen Kurs in Richtung Autarkie verstärkt. Dadurch verzichtet das Land auf Vorteile der internationalen Arbeitsteilung. Alles in allem dürfte China auf Jahre vergleichsweise wenig wachsen, der wirtschaftliche Aufholprozess wird viel langsamer verlaufen, als noch vor einigen Jahren erhofft.

Damit wäre zwar ein Ziel der US-Maßnahmen erreicht, nämlich den wirtschaftlichen und letztlich militärischen Aufstieg Chinas abzubremsen. Verhindern werden die USA einen weiteren Aufstieg aber nicht. Schließlich hat China trotz der verbleibenden Abhängigkeiten von ausländischem Know How und Hochtechnologieprodukten sehr viel Boden gut gemacht. Dies zeigt sich beispielsweise in der chinesischen Dominanz bei der Batterieherstellung oder dem rasanten Anstieg bei der Herstellung von Elektrofahrzeugen. Der Anteil Chinas an der globalen Industrieproduktion beträgt mittlerweile rund 30% und damit deutlich mehr als der Anteil der USA. Die USA werden das nicht wieder einholen können (Chart 3).

Chart 3 - Chinesische Industrie ist zu groß geworden, um sie aufhalten zu können

Anteil Chinas und der USA an der globalen Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe in %



Quelle: Weltbank, Commerzbank Research

... hängt mehr von der Binnenwirtschaft ab

Das wirtschaftliche Schicksal Chinas wird sich ohnehin in der Binnenwirtschaft entscheiden. Und hier wird viel von der Entwicklung des privaten Konsums abhängen. Der Konsum der privaten Haushalte in China stagniert seit 2005 bei unter 40 % des BIP. Dies liegt daran, dass die Früchte des wirtschaftlichen Erfolgs Chinas eher privaten und staatlichen Unternehmen sowie Investitionen zugutekommen als den Einkommen und dem Konsum der privaten Haushalte. Damit dieser Anteil steigt, wie es bei einer wohlhabenderen Wirtschaft normal wäre, ist wohl eine entschlossene Reform der Wirtschafts- und Finanzstrukturen nötig. Aber das liegt letztlich in der Hand Chinas – und nicht in der Hand der US-Regierung.

[1] Noch halten sich die Auswirkungen auf die Handelsströme in Grenzen, wie wir kürzlich auf Basis von [Daten zu den Schiffsbewegungen](#) gezeigt haben. Das Vorziehen von Lieferungen in die USA und Umleitungen über Drittmarkte spielen hier wohl eine Rolle. Die Auswirkungen werden sich aber mittelfristig verstärken. ([zurück zum Text](#))



Research-Kontakte (E-Mail: vorname.nachname@commerzbank.com)

Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650

Economic Research

Dr. Jörg Krämer (Leiter)
+49 69 136 23650
Dr. Ralph Sølveen (stv. Leiter, Deutschland)
+49 69 9353 45622
Dr. Christoph Balz (USA, Fed)
+49 69 9353 45592
Dr. Vincent Stamer (Euroraum, Welthandel)
+49 69 9353 45800
Dr. Marco Wagner (EZB, Deutschland, Italien)
+49 69 9353 45623
Bernd Weidensteiner (USA, Fed)
+49 69 9353 45625
Tung On Tommy Wu (China)
+65 6311 0166

Zins und Credit Research

Christoph Rieger (Leiter)
+49 69 9353 45600
Michael Leister (Leiter Zinsen)
+49 69 9353 45610
Rainer Guntermann
+49 69 9353 45629
Hauke Siemßen
+49 69 9353 45619
Ted Packmohr
(Leiter Cov. Bonds und Financials)
+49 69 9353 45635
Marco Stöckle
(Leiter Credit)
+49 69 9353 45620

FX & Commodities Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)
+49 69 9353 45700
Antje Praefcke (FX)
+49 69 9353 45615
Tatha Ghose (FX)
+44 20 7475 8399
Charlie Lay (FX)
+65 63 110111
Michael Pfister (FX)
+49 69 9353 45614
Volkmar Baur (FX)
+49 69 9353 26854
Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)
+49 69 9353 45617
Carsten Fritsch (Rohstoffe)
+49 69 9353 45647
Barbara Lambrecht (Rohstoffe)
+49 69 9353 45611
Tung On Tommy Wu (China)
+65 63110166

Weitere Publikationen (in Auszügen)

Economic Research: Economic Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)
Economic Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen)
Konjunktur und Finanzmärkte (Chart-Buch, das monatlich unser weltwirtschaftliches Bild darstellt)

Commodity Research: Rohstoffe Aktuell (Kommentar und Nachrichten zu Rohstoffmärkten, zweimal pro Woche)
Rohstoffe kompakt (umfassende Analyse und Prognosen zu Rohstoffmärkten)

Zins und Credit Research: Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte)
European Sunrise (täglicher Marktkommentar für die Europäischen Rentenmärkte)
Covered Bond Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte)
Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte)

FX Strategy: Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)
FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)

Für den Bezug der aufgeführten Publikationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.



Analysts

Dr. Jörg Kraemer ^{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 23/5/2025 07:15 CEST fertiggestellt und am 23/5/2025 07:15 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 erforderlich.

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 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, abzändern 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-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 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

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