



Handelsabkommen – Wie geht es nach Mercosur weiter?

Mit dem Mercosur-Freihandelsabkommen will die EU den europäischen Unternehmen einen besseren Zugang zum südamerikanischen Markt verschaffen, um die Belastung durch die höheren US-Zölle auszugleichen. Zwar ist das Abkommen nach einer Entscheidung des Europäischen Parlaments wieder in der Warteschleife. Es könnte aber in Zukunft vorläufig angewendet werden. Zudem dürften in den kommenden Monaten weitere Handelsabkommen folgen, die auch der deutschen Wirtschaft wichtige Chancen bieten.

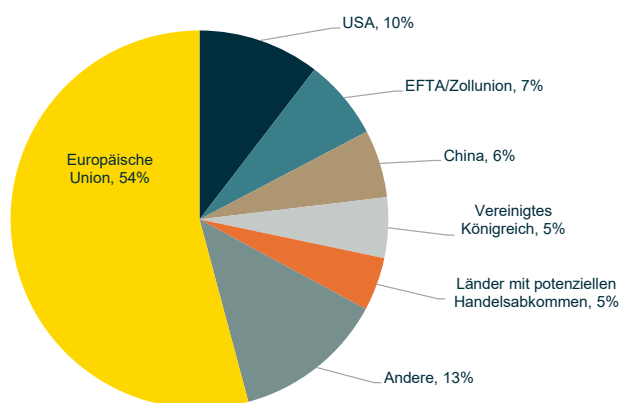
Dr. Vincent Stamer^{AC}

Mercosur-Abkommen schürt Hoffnung ...

In dieser Woche hat Donald Trumps Hin und Her um die Strafzölle im Streit um Grönland noch einmal verdeutlicht, wie wichtig neue Handelsabkommen mit anderen großen Volkswirtschaften sind. Denn falls Ausfuhren in die USA wegen steigender Zölle wegbrechen, eröffnen solche Abkommen europäischen Exporteuren bessere Ausweichmöglichkeiten. Mit einem Anteil von derzeit nur 5% am deutschen Außenhandel haben Länder mit geplanten Freihandelsabkommen großes Potenzial (Chart 1).

Erst vor einer Woche haben die EU-Kommission und die Staatschefs der Länder Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay das sogenannte EU-Mercosur-Abkommen unterzeichnet. Dieses Abkommen würde den Handel zwischen den südamerikanischen Ländern und der EU spürbar erleichtern. Schließlich würden nicht nur die gegenseitigen Zölle fallen, sondern auch andere Handelsbarrieren würden durch eine Angleichung von technischen Standards, eine gegenseitige Anerkennung von Patenten und Berufsabschlüssen und gegenseitigem Investitionsschutz abgebaut.

Chart 1 - Die USA sind der wichtigste Handelspartner außerhalb der EU
Warenexporte Deutschlands im Jahr 2024, Anteil an Gesamtausfuhren



Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank-Research

... und stößt dennoch auf politischen Gegenwind

Allerdings hat das EU-Parlament bisher dem Abkommen nicht zugestimmt. Stattdessen hat es am Mittwoch mit einer knappen Mehrheit beschlossen, das Abkommen vor einer Abstimmung dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) zur Überprüfung vorzulegen. Das Gericht soll klären, ob das Abkommen gegen die EU-Verträge verstößt.

Es zeichnet sich nun dennoch ab, dass die EU-Kommission große Teile des Abkommens vorläufig anwendet. Rein rechtlich kann die Kommission das wohl auch ohne die Zustimmung des EU-Parlaments [1]. Zu den vorläufig angewendeten Teilen würden dann sowohl die Zollsenkungen als auch viele Maßnahmen zur Verminderung der weiteren Handelsbarrieren gehören. Wenn die Kommission tatsächlich das Abkommen vorläufig anwendet, könnten die Zoll- und Handelsbarrieren also bereits in diesem Frühjahr sinken.

Es bleiben aber Risiken:

1Erstens könnte der EuGH die Rechtmäßigkeit des Abkommens oder des Zustimmungsprozesses anzweifeln. Dann müsste das Abkommen neu verhandelt werden.

2Zweitens könnte das EU-Parlament gegen das Abkommen stimmen. In dem Fall wäre das Abkommen gescheitert und es würde auch nicht zur vorläufigen Anwendung kommen.



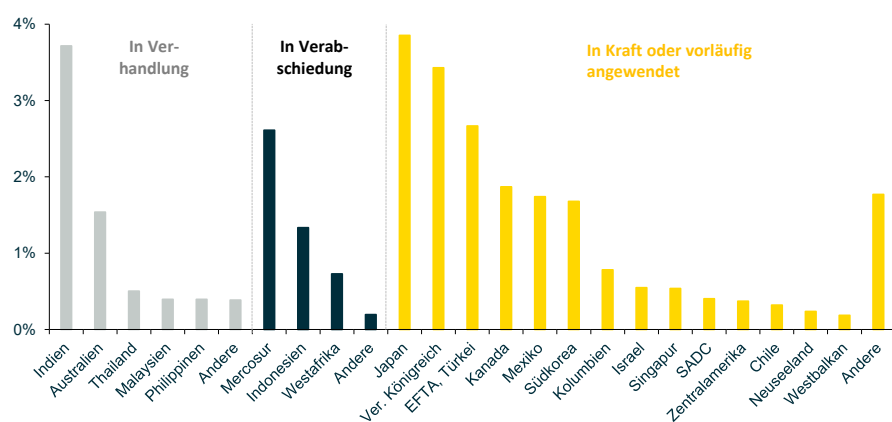
Drittens könnten einzelne Staaten die Ratifizierung des Abkommens offiziell ablehnen. Dann würde dennoch ein Großteil des Vertrages weiter vorläufig angewendet werden, nur die weitreichendsten Elemente (etwa Zusammenarbeit bei Umweltstandards und Arbeitsrecht) würden nie in Kraft treten.

Weitere Abkommen dürften folgen

Vom Streit um das Mercosur-Abkommen lässt sich die EU-Kommission aber nicht abhalten. Vielmehr arbeitet sie an weiteren Handelsabkommen. Gemessen am Anteil des Partnerlandes an der Weltwirtschaft – und damit am Potenzial eines Abkommens – ist das Abkommen mit Indien das wichtigste, für das die Verhandlungen sich wohl auf der Zielgeraden befinden (Chart 2). Verhandelt werden zudem Abkommen mit Australien und den südostasiatischen Ländern Thailand, Malaysia und die Philippinen. Wie das Mercosur-Abkommen sind Abkommen mit Indonesien und Westafrika (darunter das bevölkerungsreiche Nigeria) zwar bereits verhandelt, aber sie müssen noch durch den EU-Rat oder das EU-Parlament verabschiedet werden.

Chart 2 - Die EU verhandelt noch wichtige Abkommen

Anteil der Handelspartner am Bruttoinlandsprodukt der Welt, weitere Notizen in Fußnote [2]



Quelle: Europäische Kommission, OECD, IMF, Commerzbank-Research

EU setzt auf Wachstumsmärkte

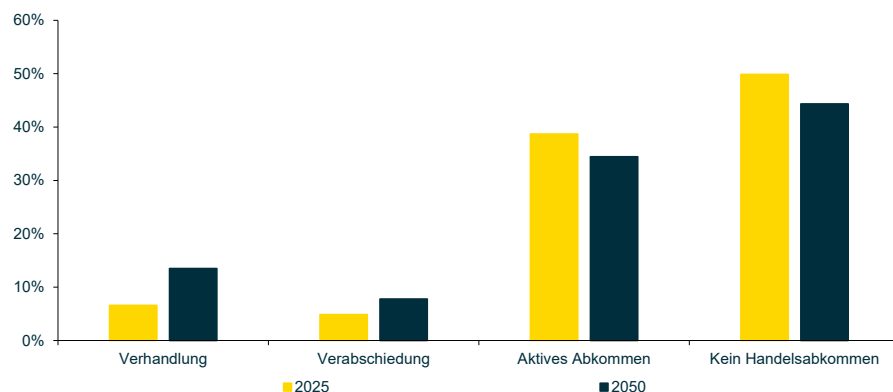
Die neuen Handelsabkommen (zu verhandelnde und zu verabschiedende Abkommen) haben zweifelsohne das Potenzial, den deutschen Export zu stützen. Derzeit erwirtschaften diese Länder etwa 12% des weltweiten Bruttoinlandsprodukts. Und in vielen dieser Länder – allen voran Brasilien, Indien und südostasiatische Staaten – dürfte die Wirtschaft in den kommenden Jahren kräftig wachsen. Nach Schätzungen der OECD wird ihr Anteil an der Weltwirtschaft bis zum Jahr 2050 auf 21% steigen (Chart 3). Die Handelsabkommen werden es den deutschen Unternehmen erleichtern, von diesem Wachstum zu profitieren. Insgesamt decken die aktuellen und zukünftigen Handelsabkommen bereits jetzt gut die Hälfte der Weltwirtschaft ab, und ihr Anteil wird in den kommenden Jahren wachsen.

Zur Wahrheit gehört aber auch, dass die Länder, mit denen die EU derzeit keine Freihandelsabkommen plant, ebenfalls etwa die Hälfte der Weltwirtschaft ausmachen. Der Großteil hiervon entfällt auf die USA und China. Die Verhandlungen zum Freihandelsabkommen mit den USA (TTIP) sind gescheitert, und derzeit werden die Barrieren für den Handel mit China eher noch erhöht. Auch mit den ebenfalls recht großen Ländern Saudi Arabien, Bangladesch und Pakistan sind derzeit keine Abkommen geplant.



Chart 3 - Handelsabkommen der EU decken die Hälfte der Weltwirtschaft ab

Anteil der Handelspartner am Bruttoinlandsprodukt der Welt in den Jahren 2025 und 2050, Projektionen der OECD ohne Bereinigung der Kaufkraftparität, in Prozent



Quelle: European Commission, OECD, World Bank, Commerzbank-Research

Wie stark schieben Freihandelsabkommen den Export an?

Die Erfahrung von vergangenen Abkommen zeigt: In den Jahren nach dem Inkrafttreten eines Handelsabkommens war die jährliche Zuwachsrates der Warenströme zwischen den Partnern im Durchschnitt etwa 3 Prozentpunkte höher als vorher. Allerdings variiert der positive Effekt zwischen den einzelnen Handelsabkommen, was in erster Linie von deren Ausgestaltung bestimmt wird. Hier sind drei Faktoren besonders wichtig:

1 Tiefe des Abkommens: Nach den WTO-Regeln muss ein Freihandelsabkommen mindestens den Großteil aller Zölle reduzieren. Darüber hinaus können Länder sogenannte nicht-tarifäre Handelsbarrieren abbauen. Dazu gehören die gegenseitige Anerkennung von technischen Standards, hygienischen Standards bei Lebensmitteln, Patenten und Berufsabschlüssen, ein gegenseitiger Investorenschutz und die Teilnahmerechtigung an öffentlichen Ausschreibungen des Partnerlandes. Ein besonders "tiefes" Abkommen kann den Effekt eines "einfachen" Zollabkommens, das sich weitgehend auf Zollsensungen beschränkt, verdoppeln. Der überwiegende Teil der in den vergangenen Jahren abgeschlossenen Abkommen sind eher "tief".

2 Höhe der Zölle vor dem Abkommen: Bedeutend für den Effekt des Abkommens ist natürlich auch, wie weit die Zölle tatsächlich gesenkt werden. Während Industriestaaten häufig ohne Abkommen bereits geringe Zölle fordern, sind die Zölle von Entwicklungsländern oft noch sehr hoch. So erhebt Indien derzeit einen ungewichteten Zoll von etwa 15%, wodurch das Potenzial für Zollsensungen sehr hoch ist.

3 Dauer der Implementierung: Für einen Teil der Handelswaren fällt der Zoll üblicherweise sofort. Für andere Waren sinkt er schrittweise über viele Jahre. So wird in dem EU-Mercosur Abkommen auf 2300 Seiten festgehalten, wann in den 12 Jahren nach dem Start des Abkommens Zölle auf welche Produkte sinken. Das verzögert die positiven Effekte auf den Handel.

Kurzfristig können Handelsabkommen höhere US-Zölle wohl kaum ausgleichen, ...

Zweifelloos ist jedes neue Handelsabkommen ein positiver Impuls für die deutsche Exportwirtschaft. In die Länder, mit denen die EU über Freihandelsabkommen verhandelt oder diese derzeit verabschiedet werden, gehen allerdings derzeit nur etwa 5% der deutschen Exporte. Selbst wenn all diese Freihandelsabkommen gleichzeitig in Kraft treten würden, würden die Exporte kurzfristig nur geringfügig steigen. Die langsame Reduktion von Zöllen ist darin nicht einmal einbezogen. Damit dürften die neuen Freihandelsabkommen die negativen Effekte der US-Zölle in den kommenden Jahren realistischweise wohl kaum ausgleichen [3]. Ebenfalls belastet der Wettbewerb mit chinesischen Exporteuren in den kommenden Jahren sicherlich weiter den deutschen Außenhandel.

... langfristig aber wahrscheinlich schon

Langfristig könnte sich das Bild aber ändern: Denn stärker als jedes Handelsabkommen schiebt das Wirtschaftswachstum der Partnerländer die deutschen Exporte an. Das gilt insbesondere für die schnell wachsenden Länder in Südostasien. Wenn die Abkommen den deutschen Unternehmen den Zugang zu diesen Märkten erleichtern, kann die deutsche Wirtschaft von diesem Wachstum stärker profitieren. Zu guter Letzt ist jedes Handelsabkommen ein positives Signal in Zeiten des aufkeimenden Protektionismus.

[1] Der EU-Rat hat der Kommission bereits die Erlaubnis erteilt, die wichtigsten Teile des Abkommens vorläufig anzuwenden. Dazu gehören das komplette "Interim Trade Agreement" und Teile des "Partnership Agreements". In einer wörtlichen Auslegung des EU-Rechts ist das für eine vorläufige Anwendung ausreichend. Es gibt aber auch die rechtliche Einschätzung, dass ohne eine Zustimmung des Parlaments eine vorläufige Anwendung gegen den Geist anderer EU-Gesetze verstößt. Bevor das Abkommen vorläufig in Kraft treten kann, muss es noch nur noch durch mindestens einen der Mercosur-Staaten ratifiziert werden. ([Zurück](#))

[2] Als Freihandelsabkommen zählen wir alle Abkommen und Vereinbarungen, die den Großteil der Zölle für Industriegüter auf Null reduziert.

EFTA: Europäische Freihandelsassoziation (Schweiz, Norwegen, Island und Liechtenstein).



Mexiko: Das aktive Kooperationsabkommen wird derzeit neuverhandelt

Kolumbien: Dem Abkommen mit Kolumbien haben sich auch Peru und Ecuador angeschlossen

SADC: Southern African Development Community mit 16 Mitgliedsstaaten, zu denen auch Südafrika gehört ([Zurück](#))

[3] Eine aktuelle Ifo-Studie ([Link](#)) kommt zu dem Schluss, dass dies möglich sei. Sie basiert aber auf den folgenden Annahmen, bzw. Ergebnissen: Aufgrund der US-Zölle sinken die deutschen Exporte in die USA innerhalb von zehn Jahren nur um 15%. (Bereits im November des Jahres 2025 waren allerdings die Ausfuhren in die USA 23% niedriger als im Vorjahr.) Zudem unterstellen die Autoren, dass die Abkommen gleichzeitig in Kraft treten und alle Zölle sofort wegfallen. Ein wichtiger Wirkungsmechanismus der Ifo-Studie ist zudem, dass die deutsche Industrie billigere Vorprodukte aus den neuen Partnerländern importiert und so ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken kann. Wir haben diesen Effekt nicht modelliert. ([Zurück](#))



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

**Dr. Jörg Krüger
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650**

Economic Research

Dr. Jörg Krüger (Leiter)
+49 69 136 23650

Dr. Ralph Solveen (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 Siemsen
+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 (tägliches 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 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 23/1/2026 07:09 MEZ fertiggestellt und am 23/1/2026 07:09 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 Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuauflage für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.

Schweiz: Dieses Dokument ist grundsätzlich nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt. Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten..

Singapur: Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren, akkreditierten Investoren oder sachkundigen Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder



in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin enthaltenen Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG..

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

Volksrepublik China (VRC): Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für 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 2026. Alle Rechte vorbehalten. Version 26.01

Frankfurt

Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt
Tel: + 49 69 136 21200

London

Commerzbank AG
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 207 623 8000

New York

Commerz Markets LLC
225 Liberty Street, 32nd floor,
New York,
NY 10281-1050
Tel: + 1 212 703 4000

Singapore

Commerzbank AG
128 Beach Road
#17-01 Guoco Midtown
Singapore 189773
Tel: +65 631 10000