



## Wie es mit dem Goldpreis weitergeht

Die Preise für Gold und Silber haben sich von dem zwischenzeitlichen Einbruch teilweise erholt. Wir erklären die Turbulenzen und zeigen, wie es weitergehen könnte.

Thu Lan Nguyen AC

### Korrektur bei Gold und Silber war angezeigt...

Gold und Silber erlebten in der vergangenen Woche eine historische Achterbahnfahrt. Nach massiven Preisanstiegen in nur wenigen Wochen kam der Preissturz. In den darauffolgenden Tagen haben sich die Preise wieder erholt und handeln noch etwas mehr als 10% bei Gold bzw. rund 5% bei Silber über den Niveaus von Anfang 2026, womit sich die Frage stellt, ob eine weitere Preiskorrektur erfolgen könnte. Um dies zu beantworten, blicken wir auf die Gründe des Anstiegs. [1]

### ...angesichts fundamentaler Überbewertung

Anders als in den meisten früheren Fällen ging der Anstieg des Goldpreises in den vergangenen Monaten nicht mit einem deutlichen Rückgang der Zinsen oder einem Anstieg der (langfristigen) Inflationserwartungen einher, die Gold als zinslose und wertstabile Anlage attraktiver machen. So werden für den mit Abstand wichtigsten Kapitalmarkt, die USA, bis Ende des Jahres gerade einmal zwei weitere Zinssenkungen auf ein Leitzinsniveau von etwa 3% erwartet. Zudem haben sich die langfristigen US-Inflationserwartungen bei knapp unter 2,5% kaum verändert. Auf Basis eines Modells, das die Veränderung des Goldpreises anhand makroökonomischer Faktoren schätzt, ist der Goldpreis nach dem jüngsten Einbruch in den letzten drei Jahren immer noch um rund 2.000 USD stärker gestiegen, als dies auf Basis des Modells durch die fundamentalen Faktoren gerechtfertigt wäre (siehe Kasten unten).

Chart 1 - Goldpreis zuletzt deutlich stärker gestiegen als fundamental gerechtfertigt

Veränderung des Goldpreises auf Basis eines Modells des fairen Wertes im Vergleich zu tatsächlicher Entwicklung, in USD je Feinunze



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

### Gold als die ultimative sichere Anlage, ...

Der Grund für diesen starken Anstieg dürfte in den vielen Unsicherheitsfaktoren liegen, die in den vergangenen Jahren aufgekommen sind und die die Nachfrage nach Gold als ultimativem sicheren Hafen erhöht haben.

Ein wichtiger Treiber war hierbei sicherlich der Angriff Russlands auf die Ukraine. Nachdem lange Zeit ein Krieg in Europa für die meisten undenkbar war, sehen viele nun die realistische Gefahr eines großen Krieges. Verstärkt wurde diese Angst durch die Konflikte im Nahen und Mittleren Osten sowie die Drohungen Chinas gegenüber Taiwan.

Zudem wurden als Reaktion auf den Angriff Russlands dessen Devisenreserven durch westliche Sanktionen eingefroren, was bei anderen Zentralbanken die Sorgen geschürt haben dürfte, dass bei ihren eigenen Währungsreserven etwas Ähnliches passieren könnte.

Mit der unberechenbaren Politik der US-Administration unter Präsident Trump haben zudem die Sorgen hinsichtlich der Stabilität der weltpolitischen wie auch finanzpolitischen Ordnung zugenommen. So fürchtet mancher angesichts von Trumps anhaltenden Angriffen auf die Fed um deren Unabhängigkeit, was zusammen mit der aggressiven Zollpolitik der US-Regierung den Status des US-Dollars als sichere Anlage untergraben könnte. Hinzukommen fiskalische Risiken im Zuge steigender Staatschulden in vielen Industrienationen, deren Anleihen und Währungen bislang als sichere Anlagen galten.

Dass sich Gold als ultimative sichere Anlage in diesem Umfeld durchsetzen konnte, dürfte daran liegen, dass Gold zum einen institutionell unabhängig ist, also von keinem Staat bzw. keiner staatlichen Institution kontrolliert wird und somit keinem Ausfallrisiko ausgesetzt ist. Zum anderen verfügt das Edelmetall über eine beispiellos lange Historie der Wertstabilität. Schon im alten Ägypten galt Gold als Symbol

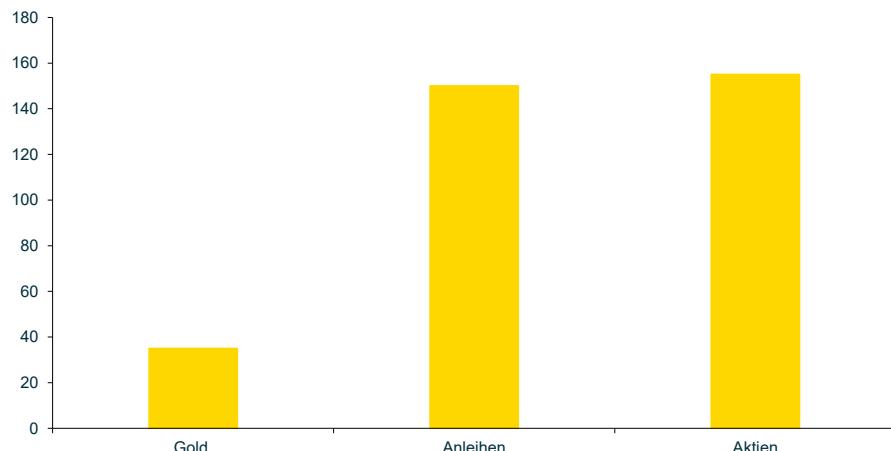


der Unvergänglichkeit. Kurz gesagt: Gold wird als Anlage gesehen, die in jeglicher Krise, sei es einer Finanzkrise oder einer politischen Krise, stabil bleibt.

Dabei reicht es, wenn Investoren die Wahrscheinlichkeit für eine derartige Krise als nur marginal höher einschätzen und einen kleineren Teil ihres Portfolios in Gold umschichten. Denn die hieraus resultierende zusätzliche Nachfrage trifft auf einen relativ kleinen Markt. So schätzt der **World Gold Council** die Menge des jemals geförderten Golds auf 220 Tsd Tonnen, was zu aktuellen Marktpreisen etwa 35 Billionen USD entsprechen würde. Dagegen ist die geschätzte Marktkapitalisierung des globalen Anleihe- und des globalen Aktienmarktes mehr als viermal so hoch (Chart 2). Zudem dürfte bei Gold noch ein wesentlich größerer Anteil nicht zum Verkauf stehen als bei Anleihen und Aktien, da ein beträchtlicher Teil des Goldes z.B. in Schmuck verarbeitet ist oder von Zentralbanken als Reserve gehalten wird.

Chart 2 - Goldmarkt ist vergleichsweise klein

Weltweite Goldbestände, Marktkapitalisierung, Ende 2025, bei Anleihen Ende 2024, in Billionen USD



Quelle: WGC, BIS, Bloomberg, Commerzbank Research

## ... der nur eine deutliche Abnahme der (geo)politischen Risiken den Rückenwind nehmen dürfte

In den letzten Monaten kam zu diesen Faktoren sicherlich noch eine Eigendynamik der Aufwärtsbewegung dazu, weil viele Investoren auf den fahrenden Zug aufgesprungen sind. Und mancher dieser Investoren dürfte nun die Nominierung von Kevin Warsh als neuen Fed-Chef genutzt haben, um seine Gewinne zu realisieren. Denn unter ihm als Fed-Chef mag die Geldpolitik expansiver ausgerichtet werden als dies derzeit der Fall ist, eine extrem lockere Geldpolitik mit all den damit verbundenen Risiken ist von ihm aber wohl nicht zu erwarten.

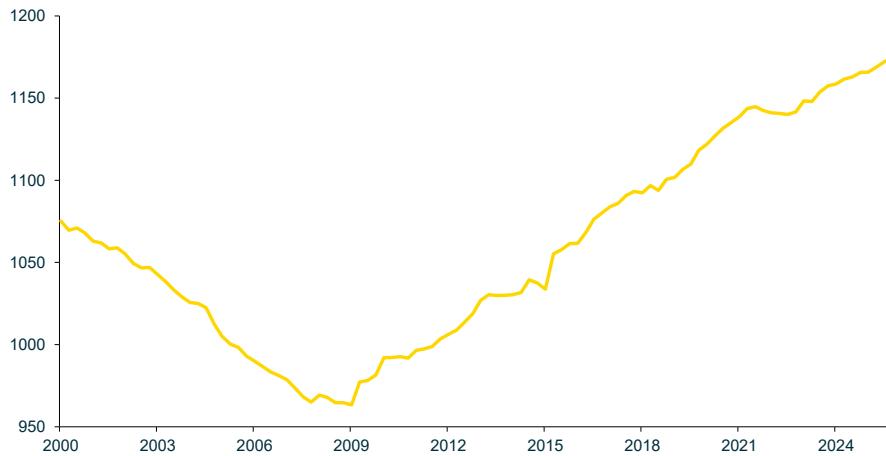
Auch wenn der Goldpreis inzwischen einen Teil der jüngsten Verluste aufgeholt hat, haben die vergangenen Tage doch gezeigt, dass ein Abebben dieser Unsicherheiten den Höhenflug des Goldpreises jederzeit stoppen und eine Korrektur einleiten kann. Das könnten in Zukunft Auslöser für eine Korrektur des Goldpreises sein:

- eine **De-Eskalation von Konflikten** wie ein Ende des Ukraine-Krieges und hierdurch eine Rücknahme westlicher Sanktionen gegen Russland,
- eine **Rückkehr zum Multilateralismus**, z.B. durch eine Rücknahme der US-Zölle und ein Bekenntnis zu internationalen Abkommen (sei es zu Handel oder Sicherheit),
- Regierungen setzen Maßnahmen zur **Haushaltskonsolidierung** um, die die Schuldenquoten stabilisieren oder gar fallen lassen,
- ein offener Widerstand der US-Notenbank gegen Trumps Forderungen nach deutlich niedrigeren Zinsen.

Aber selbst bei einer deutlichen Abnahme der Unsicherheit würde der Goldpreis wohl kaum ins Bodenlose fallen. Wie wir in den letzten Monaten immer wieder gesehen haben, haben Investoren größere Preisrückschläge als Kaufgelegenheiten genutzt, wodurch sich die Preise meist schnell wieder erholt haben. Dies war auch in den letzten Tagen zu beobachten. Zudem ist für viele Zentralbanken Gold mittlerweile eine wichtige Reserveanlage geworden (Chart 3). Diejenigen, die ohnehin Goldkäufe geplant hatten, könnten ein niedrigeres Preisniveau für Zukäufe ausnutzen.



Chart 3 - Zentralbanken haben ihre Goldreserven seit der Finanzkrise gesteigert  
in Millionen Feinunzen



Quelle: IMF, Commerzbank Research

## Preise dürften nicht mehr so stark steigen wie Anfang des Jahres

Halten die Unsicherheiten allerdings unvermindert an, hat der Goldpreis – und im Zuge dessen auch der Silberpreis – wohl weiteres Aufwärtspotenzial. Allerdings dürften die Preise nicht mehr so stark zulegen wie in den ersten Wochen dieses Jahres. So dürfte der jüngste Preisabsturz viele Investoren abgeschreckt und hinsichtlich der Risiken sensibilisiert haben. Dass Gold institutionell unabhängig ist, heißt immerhin auch, dass – im Gegensatz zu einer klassischen Währung – keine Notenbank einspringt, sollte es zu Verwerfungen am Markt kommen.

Mittelfristig gehen wir davon aus, dass sich Gold und Silber stabilisieren und sich von ihrem jüngsten Rückgang noch etwas erholen. Hierfür spricht neben der anhaltenden politischen Unsicherheit vor allem unsere Erwartung, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen wegen politischen Drucks stärker senken dürfte, als aktuell am Markt eingepreist.

### Kasten: Ein Modell für den fairen Wert von Gold

Wir schätzen die Veränderung des fairen Werts von Gold auf Basis eines linearen Modells, wobei wir als wichtigste Treiber des Goldpreises den Realzins (auf Basis 10-jähriger Inflationsindexierter US-Staatsanleihen), den Dollar-Index, den Konsumentenpreisindex, das nominale BIP und das Verbrauchertrauen definiert haben. Die Koeffizienten des Realzinses, des Dollar-Index und des Konsumentenpreisindexes sind statistisch signifikant, diejenigen für das nominale BIP und das Konsumentenvertrauen (Uni Michigan) nicht. Dabei lassen höhere Verbraucherpreise den fairen Goldpreis steigen, während ein höherer Realzins der wichtigste Treiber – und eine bessere Stimmung bei den Verbrauchern – als Proxy für die empfundene Unsicherheit – den fairen Goldpreis drückt:

$$\Delta \text{Gold}_t = 18,6 - 154,4 \cdot \Delta \text{Realzins}_t - 7,5 \cdot \Delta \text{DXY}_t + 11,3 \cdot \Delta \text{CPI}_t - 2,2 \cdot \Delta \text{Cons.Sent}_t + 0,03 \cdot \Delta \text{Nom.GDP}_t$$

Das Modell wurde für den Zeitraum von Januar 2003 bis Dezember 2025 auf der Basis von vierteljährlichen Daten geschätzt. Um den fairen Goldpreis am aktuellen Rand zu bestimmen, wurden die jüngsten Daten in die Modellschätzung eingesetzt, um den möglichst aktuellen fairen Wert zu erhalten. Die Güte des Modells beläuft sich laut des R<sup>2</sup> bei etwa 0,36, d.h. 36% der Variation des Goldpreises kann durch die Variation in den exogenen Variablen erklärt werden.

[1] Obwohl sich der Silberpreis in den vergangenen Wochen noch stärker bewegt hat als der Goldpreis, werden wir uns im Folgenden auf den Goldpreis konzentrieren. So gab es zwar einige silberspezifische Faktoren wie zunehmende Sorgen vor einer physischen Knappheit von Silber. In erster Linie dürfte aber der stärkere Anstieg des Silberpreises in den vergangenen Monaten darauf zurückzuführen sein, dass er zuvor weniger zugelegt hatte und deshalb niedriger bewertet war. Zudem war der Verbund zwischen Gold- und Silberpreis bis zuletzt hoch, d.h. der Silberpreis steigt, wenn auch der Goldpreis steigt, und andersherum. Somit dürfte der Trend bei Gold den Takt bei Silber weiterhin bestimmen.  
[\(zurück zum Text\)](#)



# Analysts

**Dr. Jörg Kraemer**  
Chefvolkswirt  
+49 69 136 23650  
joerg.kraemer@commerzbank.com

**Dr. Ralph Solveen**  
Stellv. Leiter Economic Research  
+49 69 9353 45622  
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 6/2/2026 07:17 MEZ fertiggestellt und am 6/2/2026 07:17 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 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 U.S.-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 Prospektplik und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

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

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

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



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

**Japan:** Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. Nicht alle in diesem Dokument genannten Finanz- oder sonstigen Instrumente sind innerhalb Japans verfügbar. 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 2026. Alle Rechte vorbehalten. Version 26.01

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