



Deutschland – Wird das Gas knapp?

Die Gasspeicher in Deutschland sind Anfang Februar so leer wie lange nicht. Ein Engpass ist zwar unwahrscheinlich, weil hierfür die aktuelle kalte Witterung wohl bis weit in den März anhalten müsste und zudem die Versorger mit höheren Importen von Flüssigas gegensteuern können. Allerdings dürften die Speicher auch in den kommenden Jahren weniger gefüllt werden als in früheren Jahren, was das Risiko von Engpässen im Winter erhöht und die Preise wohl stärker schwanken lassen wird.

Thu Lan Nguyen^{AC}

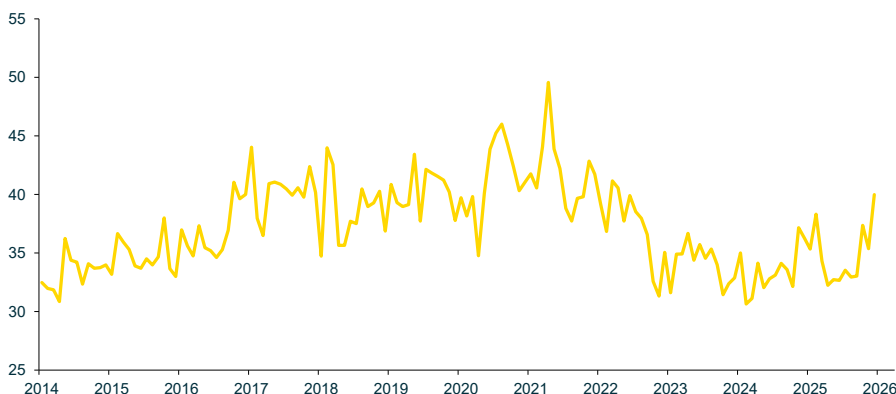
Gasspeicherbestände ungewöhnlich niedrig ...

Die deutschen Gaspeicher haben sich in den vergangenen Wochen deutlich geleert. Derzeit sind sie nur noch zu etwa 25% gefüllt, womit der Füllstand mehr als 20 Prozentpunkte geringer war als vor einem Jahr (Titelchart). In den vergangenen zehn Jahren war dieser Wert zu diesem Zeitpunkt des Jahres noch nie so niedrig. In der gesamten EU ist der Füllstand der Gasspeicher zwar rund 10 Prozentpunkte höher als in Deutschland. Sie liegen damit aber ebenso 17 Prozentpunkte niedriger als normal zu diesem Zeitpunkt des Jahres.

... wegen einer höheren Nachfrage ...

Der deutliche Rückgang der Füllstände ist in erster Linie auf eine stärkere Nachfrage zurückzuführen (Chart 1). So wurde in den vergangenen Wochen wegen der niedrigen Temperaturen mehr Gas für das Heizen verbraucht. Hinzu kam, dass weniger Windenergie erzeugt wurde, was durch einen größeren Einsatz von Gas zur Stromerzeugung ausgeglichen werden musste.

Chart 1 - Gasverbrauch ist in den letzten Monaten stärker gestiegen
EU-Gasverbrauch, in Milliarden Kubikmeter (bcm), saisonbereinigt



Quelle: Eurostat, Commerzbank Research

... und einem geringeren finanziellen Anreiz zur Einlagerung

Zudem ist Deutschland Anfang November mit einem ungewöhnlich niedrigen Füllstandsniveau von 75% in die kalte Jahreszeit gestartet. Teilweise ist dies die Folge des bereits kälteren Winters 2024/25, wegen dem die Gasspeicher zu Beginn der Auffüllphase leerer waren als in den Vorjahren. Gleichzeitig war der Anreiz zum Einspeichern für die Versorger deutlich geringer als in den Vorjahren: Damals war es für die Versorger günstiger, im Sommer Gas zu einem günstigeren Spotkurs einzukaufen und einzulagern. Denn dies war bei Berücksichtigung der Speicherkosten billiger, als sich zu dem zumeist höheren Terminpreis Gaslieferungen für den Winter (wenn der Verbrauch höher ist) zu sichern. Dabei spiegelte der höhere Terminpreis für Lieferungen in den Wintermonaten das Risiko wider, dass es bei einem außergewöhnlich kalten Winter zu Lieferengpässen kommt.

Die inzwischen weitgehend flache Terminkurve (Chart 2) deutet darauf hin, dass dieses Risiko inzwischen als deutlich geringer eingeschätzt wird. Dies ist wohl dadurch zu erklären, dass durch die zunehmende Bedeutung von LNG die Gasversorgung Deutschlands und Europas deutlich flexibler geworden ist als zu den Zeiten, als das meiste Gas aus Russland kam. Die EU hat zwischen 2022 und 2025 ihre LNG-Importkapazitäten um rund 40% gesteigert, und für die kommenden Jahre ist ein weiterer Ausbau der Kapazitäten geplant. Gleichzeitig hat das globale LNG-Angebot im vergangenen Jahr deutlich zugenommen. Vor allem die USA haben ihre Exportkapazitäten in der zweiten Jahreshälfte gesteigert. Die IEA geht davon aus, dass das LNG-Angebot dieses Jahr wie schon im Vorjahr um satte 7% zulegen wird.

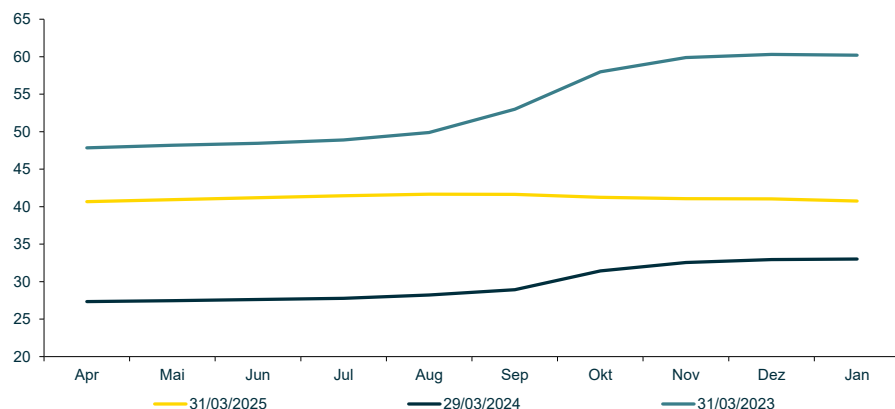
Laut dem Energiewirtschaftlichen Institut Köln (EWI) hat Europa nur etwa 30% der benötigten LNG-Mengen durch Langfristverträge gesichert. Der Rest wird dementsprechend über Kurzfristverträge und Käufe am Spot-Markt gedeckt. Offensichtlich sehen die



Marktteilnehmer keinen Grund, im Frühjahr für eine sichere Lieferung im Herbst einen deutlich höheren Preis zu bezahlen, und infolgedessen hat auch der Anreiz zur Einspeicherung deutlich abgenommen.

Chart 2 - Terminkurve hat sich in der Auffüllphase abgeflacht

Terminkurse für die nächsten zehn Monate, jeweils zu Ende März, in EUR je MWh



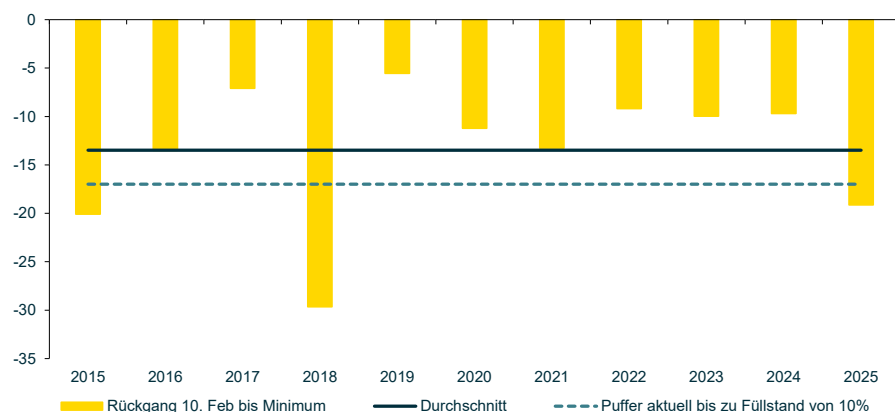
Engpässe wohl nur bei langer Kälte

Droht nun bei der Gasversorgung ein Engpass? Als kritische Marke wird zumeist ein Füllstand von 10% genannt, da dieser für die Sicherstellung der Systemsicherheit notwendig ist. Folglich gibt es derzeit noch einen Puffer von etwa 17 Prozentpunkten. Seit 2015 sind die Füllstände zwischen dem 10. Februar und dem jeweiligen Tiefpunkt in drei Jahren stärker gefallen, was bei einer Wiederholung zu einem gewissen Engpass führen würde (Chart 3). Allerdings dürfte durch die flexiblere Versorgung durch LNG ein drohender Engpass durch zusätzliche Lieferungen leichter zu vermeiden sein als dies früher der Fall war. Folglich dürfte wohl allenfalls bei einer Wiederholung des strengen Winters 2018 wirklich ein Engpass drohen.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen die Experten des EWI. Diese warnen, dass die Speicherstände unter die Marke von 10% fallen könnten, sollte die Kältewelle unerwartet bis Ende März anhalten. Um ein solches Unterschreiten in solch einem Szenario zu verhindern, müsste die EU die Auslastungsrate ihrer Importkapazitäten deutlich auf 90% von bislang ca. 55% steigern. Wahrscheinlich ist ein solches Szenario aber wohl kaum.

Chart 3 - Kein großer Puffer mehr

Veränderung des Füllstandes der deutschen Gasspeicher zwischen dem 10. Februar und dem Tiefpunkt des jeweiligen Jahres, in Prozentpunkten; gestrichelte Linie: Puffer zu "kritischem" Füllstand von 10%



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

(Dauerhaft) Niedrige Speicherbestände erhöhen die Risiken für Preisausschläge und Verbrauchseinschränkung

Auch wenn der aktuelle niedrige Füllstand der Gasspeicher wohl nicht zu einer Mangellage führen wird, könnte der geringere Anreiz zur Speicherung von Gas auf längere Sicht spürbare Folgen haben. So dürften die Speicher auch im Verlauf dieses Jahres kaum bis zum eigentlichen Zielwert von 90% zu Beginn der neuen Heizperiode aufgefüllt werden. Vielmehr könnte die Ausgangslage im nächsten Winter noch schlechter sein als in dieser Saison.



Im Falle wenig gefüllter Speicher wäre die EU gezwungen, ihren Gasverbrauch noch stärker über (LNG-)Importe zu decken, was angesichts der komfortablen globalen Versorgungslage zunächst unproblematisch erscheint. Allerdings würde sie über weniger Flexibilität im Falle einer unerwarteten Angebotsverknappung verfügen würde. Die Speicher bleiben schließlich notwendig, um den höheren Bedarf im Winter abzudecken. So würden die Einfuhrkapazitäten, selbst wenn sie volla ausgelastet wären, nicht ausreichen, um die Versorgung auch zu Spitzenzeiten zu gewährleisten. So lag der Gasverbrauch im Rekord-Winter 2021 zeitweise bei etwa 60 bcm pro Monat, also über der Kapazitätsgrenze für Importe. Die Speicher dienen zudem als Sicherheitspuffer bei temporären Engpässen. Diese könnten aus vielerlei Gründen auftreten:

- Es kommt zu unerwarteten Angebotsausfällen in wichtigen Lieferländern. Hier ist zu bedenken, dass die EU ihre Abhängigkeit von einem einzelnen Lieferanten, den USA, deutlich erhöht hat. Denn von dort kamen im vergangenen Jahr laut Daten von Bruegel rund 60% der gesamten EU-LNG-Importe. Mit dem Ende der verbliebenen russischen Gaslieferungen dürfte sich diese Abhängigkeit in den kommenden zwei Jahren sogar noch erhöhen. Vorstellbar sind Ausfälle aufgrund von Unfällen und/oder technischen Problemen, wie es etwa im Jahre 2022 bei einem der wichtigsten LNG-Terminals der USA, **Freeport**, der Fall war. Damals waren fast 20% der gesamten LNG-Exportkapazitäten über einen Zeitraum von rund acht Monaten betroffen. Mittlerweile ist die amerikanische Infrastruktur aufgrund der Inbetriebnahme neuer LNG-Terminals allerdings breiter aufgestellt.
- Angebotsausfälle könnten aber auch im Zuge geopolitischer Konflikte auftreten. Bei einer Zuspitzung des Konflikts mit dem Iran könnte es beispielsweise zu einer Blockade der Straße von Hormus kommen, durch die ein Fünftel der weltweiten LNG-Lieferungen transportiert werden.
- Auch eine erhöhte Gasnachfrage außerhalb der EU stellt ein Risiko dar, wie erst im Januar zu beobachten war. Ein Wintersturm hatte in den USA Sorgen hinsichtlich eines deutlich steigenden Eigenbedarfs geschürt, weshalb die Preise am US-Markt deutlich gestiegen waren. Dies hatte auch Auswirkungen auf die Preise in Europa.
- Auch die Abhängigkeit von den Wetterbedingungen erhöht sich deutlich. Sowohl extrem hohe wie auch extrem niedrige Temperaturen können den Gasbedarf (zum Heizen oder zur Erzeugung von Strom für Klimaanlage) deutlich steigen lassen.

Sollten in diesen Fällen die Füllstände der Gasspeicher auf kritischen Niveaus liegen, wären die europäischen Versorger dazu gezwungen, Gas zu deutlich höheren Preisen am Spotmarkt einzukaufen und/oder es wären Einschränkungen beim Verbrauch notwendig. Diese würden dann wohl in erster Linie die Industrie treffen, um private Haushalte zu schützen.



Analysts

Dr. Jörg Krämer ^{AC}

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen ^{AC}

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 13/2/2026 07:13 MEZ fertiggestellt und am 13/2/2026 07:13 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 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-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 Prospektspflicht 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. 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 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