



Deutsche Finanzpolitik kommt ins Rollen

Die Hoffnungen auf ein etwas stärkeres Wachstum der deutschen Wirtschaft beruhen in erster Linie auf der deutlich expansiveren Finanzpolitik. Tatsächlich gibt es erste Anzeichen, dass die stärkere Nachfrage des Staates in der Wirtschaft ankommt. Bisher konzentriert sich dies auf wenige Sektoren insbesondere in der Industrie, aber auch andere Sektoren werden auf Dauer hiervon profitieren. Trotzdem dürfte sich die Wirtschaft in diesem Jahr nur moderat beleben.

Dr. Ralph Solveen ^{AC}

Dr. Vincent Stamer ^{AC}

Das Geld fließt

Nachdem Ende September 2025 endlich der Bundeshaushalt für das Jahr 2025 verabschiedet und gleichzeitig das neue Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) aktiviert worden war, war der Weg für deutlich höhere Ausgaben des Bundes frei. Diese Möglichkeit wurde offensichtlich genutzt. Trotz neunmonatiger "vorläufiger Haushaltsführung" waren die Ausgaben des Bundes inklusive der verschiedenen "Sondervermögen" und anderer Unterhaushalte im vergangenen Jahr um 30 Mrd oder fast 6% höher als im Jahr zuvor, was auf umfangreiche Ausgaben im vierten Quartal deutet.

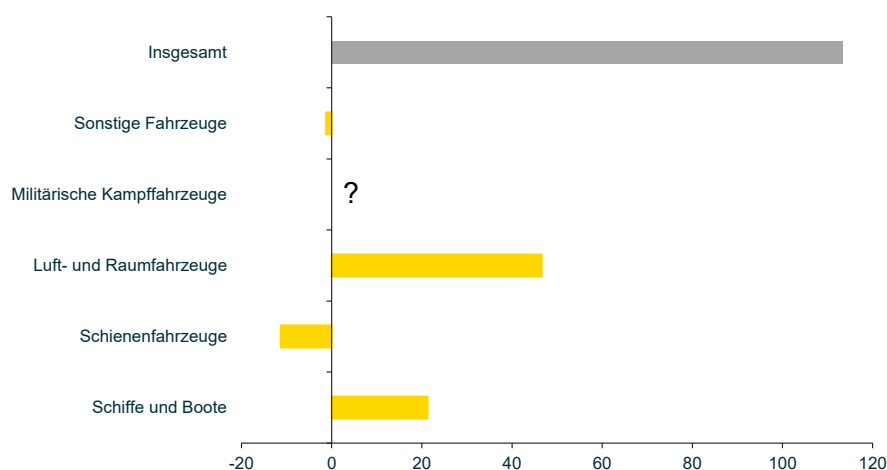
In diesem Jahr sollen die Ausgaben weiter steigen. So sieht der Bundeshaushalt für 2026 inklusive der verschiedenen Sondervermögen im Vergleich zu den Ist-Zahlen für 2025 zusätzliche Ausgaben von mehr als 70 Mrd Euro vor, ein Plus von mehr als 13%. Wie üblich dürften nicht alle Ausgabenpläne umgesetzt werden. Trotzdem sollte von den Staatsausgaben ein deutlicher Impuls auf die Konjunktur ausgehen, zumal ein Teil der Ausgaben im vierten Quartal noch nicht auf die Produktion durchgeschlagen haben dürfte. [1]

Einige Sektoren profitieren bereits spürbar ...

Gerade im Rüstungsbereich zeigt sich die stärkere staatliche Nachfrage bereits in deutlich steigenden Auftragseingängen. So weist das Statistische Bundesamt zwar keine Zahlen für die Auftragseingänge für "militärische Kampffahrzeuge" aus. Allerdings haben sich die Auftragseingänge im "sonstigen Fahrzeugbau" insgesamt mehr als verdoppelt, und die Zuwächse bei den anderen Untergruppen fielen deutlich geringer aus (Chart 1). Folglich dürften sich die Aufträge für Panzer und ähnliches mehr als verdoppelt haben. Und auch bei dem Plus für Luft- und Raumfahrzeuge dürften Aufträge für Drohnen und ähnliches eine wichtige Rolle gespielt haben.

Chart 1 - Offensichtlich deutlich mehr Aufträge für "militärische Kampffahrzeuge"

Auftragseingänge der Industrie im Sektor "sonstiger Fahrzeugbau" und seinen Untergruppen, Veränderung 2025Q4 gegenüber 2025Q3 in Prozent, Zahlen für "militärische Kampffahrzeuge" werden nicht veröffentlicht, gehen aber in die Gesamtgröße ein

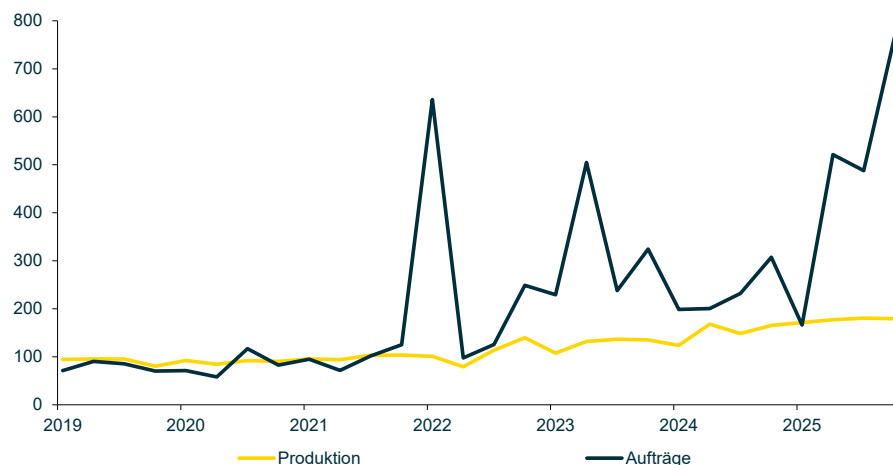


Quelle: Destatis, Commerzbank-Research

Im Bereich "Waffen und Munition" steigen die Auftragseingänge – auch wegen einer starken Nachfrage aus dem Ausland – bereits seit einiger Zeit, im vierten Quartal sind sie erneut nach oben gesprungen (Chart 2).



Chart 2 - Produktion reagiert auf höhere Aufträge, allerdings mit deutlicher Verzögerung
Auftragseingänge und Produktion des Industrie-Sektors "Waffen und Munition", Volumen, saisonbereinigte Quartalsdurchschnitte



Quelle: Destatis, Commerzbank-Research

... und stoßen an Kapazitätsgrenzen

Auf Dauer werden die deutlich höheren Auftragseingänge auch die Produktion steigen lassen. Allerdings wird dies voraussichtlich erst mit einer beträchtlichen Verzögerung geschehen, weil hierzu in vielen Fällen erst zusätzliche Produktionskapazitäten geschaffen werden müssen. Beispielsweise hinkt die Produktion im Sektor "Waffen und Munition" den Aufträgen hinterher, obwohl sie sich seit dem Beginn des Ukraine-Kriegs verdoppelt hat. Folglich dürften auch der jüngste Auftragsschub die Produktion erst mit einer beträchtlichen Verzögerung anschieben.

Ähnliches gilt für den Tiefbau, der die geplanten deutlich höheren Investitionen in die Infrastruktur umsetzen soll. Dessen Umsatz war im vergangenen Jahr mit 50 Mrd Euro zwar deutlich höher als der der Rüstungsbetriebe, aber trotzdem dürfte es den Unternehmen schwer fallen, die zu erwartenden zusätzlichen Aufträge zügig abzuarbeiten. Umfragen zufolge leiden nämlich bereits 36% der Unternehmen im Tiefbau an einem Mangel an Arbeitskräften.

Aber auch andere Sektoren profitieren

Allerdings profitieren auf etwas längere Sicht nicht nur der Tiefbau und die Rüstungsbranche von den zusätzlichen Staatsausgaben, und zwar aus mehreren Gründen:

- **Länder und Gemeinden sowie Klima- und Transformationsfonds streuen Gelder breit**

Knapp ein Drittel der für den SVIK geplanten Ausgaben fließen in den Klima- und Transformationsfonds (KTF) und an die Bundesländer, die diese wiederum teilweise an die Gemeinden weiterreichen (Chart 3). Diese Mittel dürften breit gestreut werden und nur zu einem kleineren Teil dem Tiefbau zugutekommen.

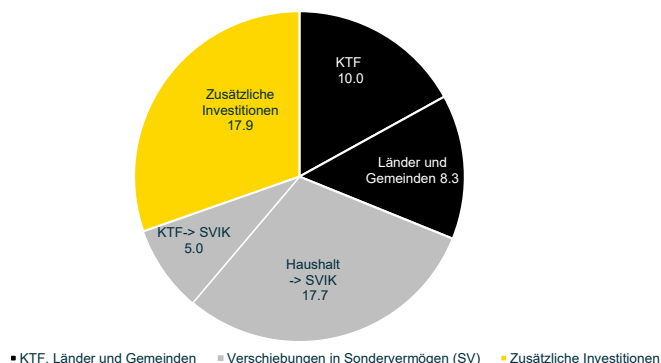
- **Verschiebungen von Investitionen in den SVIK eröffnen Spielraum für andere Maßnahmen:**

Aufgrund von Verschiebungen von Investitionsaufgaben vom Kernhaushalt in die Sondervermögen dürften von den insgesamt für dieses Jahr geplanten Ausgaben des SVIK von 58,9 Mrd Euro nur knapp 18 Mrd Euro in wirklich zusätzliche Investitionen des Bundes fließen (Chart 3). Dies widerspricht zwar dem ursprünglichen Sinn des Sondervermögens von neuen Investitionen, schafft aber mehr Raum für andere Vorhaben im Kernhaushalt. Beispiele sind die besseren Abschreibungsregeln, die Zuschüsse zu den Netzentgelten und die niedrigere Mehrwertsteuer in Gaststätten. Hiervon profitiert ein breites Spektrum in der Wirtschaft.



Chart 3 - Sondervermögen als Verschiebepbahnhof

Verwendung der für 2026 geplanten Ausgaben des Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaanpassung von insgesamt 58,9 Mrd Euro im Vergleich zu der Budgetansätzen im Jahr 2024, in Mrd Euro



Quelle: IW, Bundesregierung, Commerzbank-Research

- **SVIK investiert nicht nur in die Verkehrsinfrastruktur:**

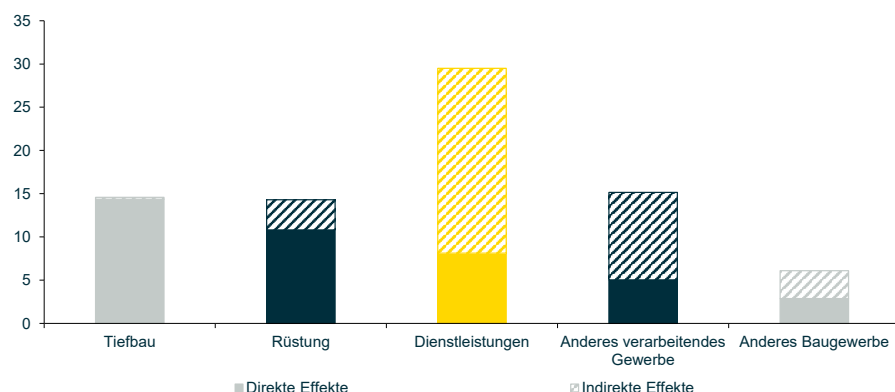
Auch wenn viele unter "Infrastruktur" in erster Linie Verkehrsinfrastruktur verstehen, fließen von den zusätzlichen Investitionen des SVIK nur etwa die Hälfte in Bereiche, die zusätzliche Aufträge für den Tiefbau bedeuten. Die andere Hälfte der zusätzlichen Mittel ist für andere Bereiche eingeplant wie z.B. der Digitalisierung der Verwaltung oder für Investitionen in die Bildungs- und Betreuungsinfrastruktur. Nach unserer Einschätzung erhalten daher viele Sektoren auch außerhalb des Tiefbaus direkte, zusätzliche Aufträge vom Bund (Chart 4, einfarbige Teile der Balken). Aufträge vom KTF, von Ländern und Gemeinden, sowie aus der Privatwirtschaft sind hierbei nicht einmal berücksichtigt.

- **Andere Branchen profitieren als Zulieferer:**

Zudem haben diese direkten Aufträge des Bundes indirekte Effekte: Denn Firmen mit zusätzlichen Aufträgen vom Staat, fragen mehr Vorprodukte nach. Wir haben simuliert, wie sich die Umsätze der einzelnen Sektoren infolge der indirekten Effekte der zusätzlichen Staatsinvestitionen entwickeln würden. Dabei zeigt sich unter anderem, dass auch der Dienstleistungssektor in beträchtlichem Umfang von diesen Zweitrundeneffekten profitieren dürfte. [2]

Chart 4 - Viele Sektoren profitieren von den Staatsausgaben

Geschätzte Umsätze nach Wirtschaftssektor durch zusätzliche, investive Staatsausgaben in 2026, in Mrd. Euro



Quelle: Destatis, Commerzbank-Research

Impuls von der Finanzpolitik breiter als häufig gedacht, ...

Damit dürfte der finanzpolitische Impuls deutlich breiter wirken als dies häufig unterstellt wird. Dies ändert nichts daran, dass gerade bei Rüstungsgütern wegen begrenzter Kapazitäten die zuletzt deutlich gestiegenen Aufträge erst mit einer beträchtlichen Verzögerung abgearbeitet werden dürften. In anderen Sektoren, die nach der schwachen Konjunktur der vergangenen Jahre über beträchtliche ungenutzte Kapazitäten verfügen, wird dies aber wohl deutlich schneller erfolgen, sodass die Konjunktur im Laufe dieses Jahres durch die zusätzlichen Staatsausgaben und die Entlastungen von privaten Haushalten und Unternehmen spürbar angeschoben werden dürfte.

... aber andere Faktoren bremsen

Mit einem kräftigen Aufschwung ist aber trotz der expansiven Finanzpolitik nicht zu rechnen. Dafür wiegen die derzeit belastenden Faktoren wie die US-Zölle, die schwache Nachfrage aus China und die in den vergangenen Jahren verschlechterte Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschlands zu schwer. Eine moderate Erholung der Wirtschaft bleibt aber angesichts des starken Impulses der



Finanzpolitik wahrscheinlich, sodass die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr mit 0,9% zum ersten Mal seit 2022 wieder ein nennenswertes Wachstum verzeichnen dürfte.

[1] So ist das Defizit in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) nach den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im vergangenen Jahr wesentlich weniger gestiegen als der von der Bundesregierung nach den Regeln der Finanzstatistik berechnete Fehlbetrag. Dies ist zum einen auf umfangreiche "finanzielle Transaktionen" zurückzuführen, die von der VGR im Defizit nicht berücksichtigt werden. Zum anderen dürften aber im vierten Quartal gerade im militärischen Bereich einige Vorauszahlungen geleistet worden sein, die bisher nicht produktionswirksam wurden und darum von der VGR im vergangenen Jahr noch nicht berücksichtigt wurden. ([zurück zum Text](#))

[2] Die hierbei von uns verwendeten Input-Output-Tabellen des Statistischen Bundesamtes liegen nur für die sogenannten 2-Steller vor, also z.B. nur für den gesamten "sonstigen Fahrzeugbau" und nicht für den eigentlich relevanten Untersektor "Militärische Kampffahrzeuge". Folglich können die schraffierten Teile der Balken in Chart 4 nur einen groben Hinweis zu der Verteilung der indirekten Effekte geben. ([zurück zum Text](#))



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 20/2/2026 07:06 MEZ fertiggestellt und am 20/2/2026 07:06 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