



Ein Inflationsschock wie 2022?

Der Iran-Krieg hat die Energiepreise kräftig steigen lassen, weshalb viele einen neuerlichen Inflationsschub wie in den Jahren 2021 und 2022 befürchten, als die Inflationsrate im Euroraum zwischenzeitlich über 10% lag. Tatsächlich gibt es einige Parallelen zwischen damals und heute, aber aus unserer Sicht überwiegen die Unterschiede. Die Inflationsrate dürfte bei weitem nicht so hoch klettern wie damals.

Dr. Ralph Solveen^{AC}

Angst vor Inflationsschub wie 2021/22

Seit dem Angriff der USA und Israels auf den Iran sind die Energiepreise kräftig gestiegen. Als Folge dürfte der Inflationsrate im Euroraum im März deutlich zulegen. Mit etwa 2,6% wird sie nach unserer Schätzung wieder über dem EZB-Ziel von 2% liegen.

Bei vielen weckt dies Erinnerungen an die Jahre 2021 und 2022, als wegen deutlich steigender Energiepreise die Inflationsrate nach oben sprang. Ende 2022 war die Inflationsrate kurze Zeit sogar zweistellig. Auf diesen Inflationsschub reagierte die EZB ab Mitte 2022 mit kräftigen Zinserhöhungen. Wie groß ist das Risiko, dass sich diese Entwicklung wiederholt?

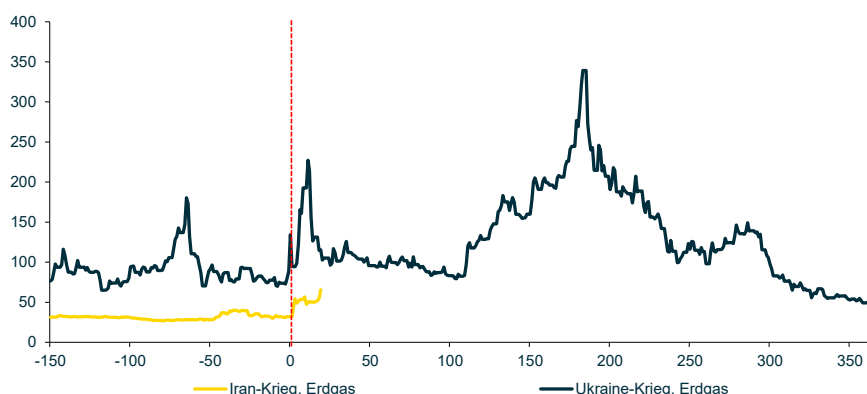
Die klarste Parallele: Energie deutlich teurer

Der starke Anstieg der Energiepreise ist die stärkste Parallele zur damaligen Entwicklung. Dabei erfolgte ein beträchtlicher Teil des Anstiegs bereits im Jahr 2021, also vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine. Denn eine sich nach dem Corona-Einbruch erholende Nachfrage nach Energieträgern traf auf ein immer noch eingeschränktes Angebot. Hinzu kamen erste Einschränkungen bei den Gas-Lieferungen aus Russland. Mit dem sich immer stärker abzeichnenden Angriff Russlands zogen insbesondere die Preise für Erdgas noch einmal deutlich an.

Bisher blieb insbesondere der Anstieg der Gaspreise noch deutlich hinter dem damaligen zurück (Chart 1), was sich aber in den kommenden Monaten abhängig von der Entwicklung der Kriege und der Lage an der Straße von Hormus ändern kann. Der Effekt der teureren Energieträger auf die Verbraucherpreise wird auch davon abhängen, ob die Regierungen oder die EU eingreifen und den Anstieg der Preise bremsen. Italien und Spanien haben bereits die ersten temporären Maßnahmen angekündigt.

Chart 1 - Der Erdgaspreis reagiert weniger stark als in 2022

Preise für eine Megawattstunde Erdgas auf dem europäischen Markt (TTF), in Euro



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Mögliche Parallelen: Höhere Nahrungsmittelpreise ...

Spätestens ab Ende 2021 zogen damals auch die Nahrungsmittelpreise deutlich an. Verantwortlich hierfür waren zum einen die höheren Energiepreise. Zum anderen ließ der Ukraine-Krieg Sorgen aufkeimen, dass Getreide-Lieferungen aus Russland und insbesondere aus der Ukraine ausfallen könnten, die wichtige Lieferanten für den Weltmarkt waren. Zeitweise waren Ausfuhren über das Schwarze Meer tatsächlich nicht möglich, sodass die Lieferungen der Ukraine deutlich zurückgingen.

Auch dieses Mal werden sich die höheren Energiepreise bei den Nahrungsmittelpreisen bemerkbar machen. Allerdings droht anders als vor vier Jahren nicht der generelle Ausfall eines wichtigen Lieferanten.

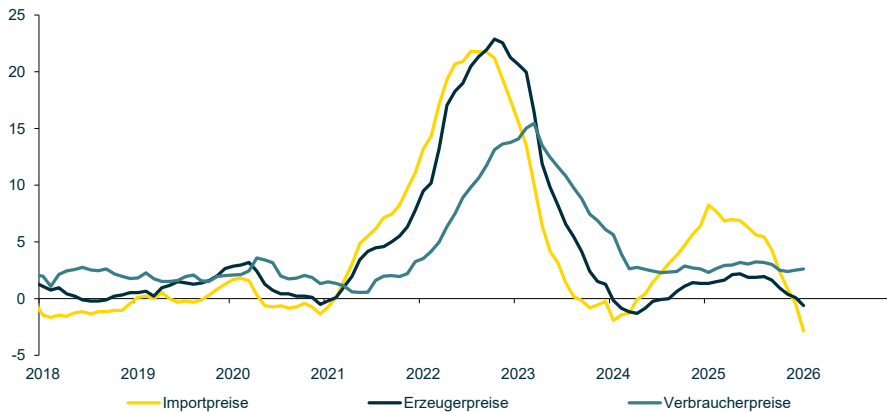
Allerdings befürchten Beobachter, dass die Golf-Staaten als wichtige Produzenten von Dünger und seinen Vorprodukten ausfallen könnten. Zudem scheint in einigen asiatischen Ländern die Produktion von Dünger wegen eines Mangels an Erdgas eingeschränkt worden zu sein, sodass mancher schon fürchtet, dass Dünger knapp werden könnte. In Europa dürfte diese Gefahr eher gering sein, da es hier



wohl ausreichende Produktionskapazitäten gibt und derzeit auch kein Mangel an Erdgas herrscht. Somit wird Dünger sicherlich teurer werden und damit wie die höheren Energiepreise die Kosten der Erzeuger und damit die Preise für die Konsumenten steigen lassen. Ernteausfälle wegen fehlenden Düngers, die die Preise zusätzlich nach oben treiben könnten, sollte es aber nicht geben. Somit dürften die Nahrungsmittelpreise in den kommenden Monaten bei weitem nicht so stark steigen wie vor vier Jahren. Hierfür spricht auch, dass die Import- und Erzeugerpreise für Nahrungsmittel in den Monaten vor Ausbruch des Nahostkriegs kaum noch gestiegen und zuletzt sogar gefallen waren (Chart 2).

Chart 2 - Zeichen standen bis zuletzt eher auf fallende Nahrungsmittelpreise

Euroraum, Import-, Erzeuger- und Verbraucherpreise von Nahrungsmitteln, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

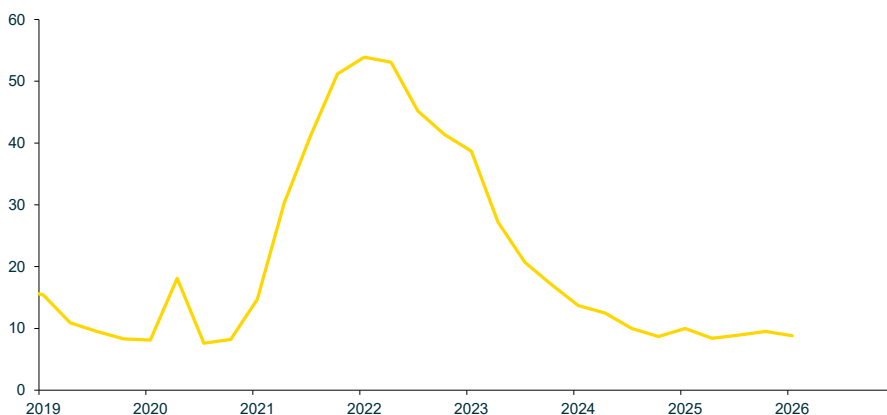
... und gewisse Probleme in den Lieferketten

Ein wichtiger Treiber der Preise von Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) waren 2022 die Probleme in den Lieferketten, die Vorprodukte teurer und rarer gemacht haben und damit Endprodukte verteuerten. Auch jetzt gibt es erste Berichte über Produktionsausfälle in Asien. So beklagt der Verband der deutschen Chemieunternehmen (VCI) fehlende chemische Vorprodukte, da einige chinesische Unternehmen wegen der Knappheit von Energieträgern derzeit manche Produkte nicht exportieren.

Allerdings dürften diese Produktionsrückgänge bei weitem nicht so einschneidend werden wie 2021 während der verschiedenen Lockdowns in China. Damals berichteten im Hochpunkt mehr als die Hälfte der Industrieunternehmen, dass ein Mangel an Vorprodukten ihre Produktion behindern würde (Chart 3).

Chart 3 - Mehr als die Hälfte der Industrieunternehmen klagte Anfang 2022 über Materialmangel

Anteil der Unternehmen, bei denen fehlendes Material/fehlende Ausrüstungen die Produktion behindert haben, in Prozent



Quelle: EU-Kommission, Commerzbank-Research

Deutliche Unterschiede: Keine Verschiebung der Nachfrage ...

Einige Faktoren, die damals spürbar zum starken Preisanstieg beigetragen haben, sind dieses Mal überhaupt nicht gegeben. So gab es während der Pandemie wegen der häufigen Lockdowns und Einschränkungen in vielen Bereichen weltweit eine deutliche Verschiebung der Nachfrage von Dienstleistungen zu Waren, da viele Dienstleistungen nicht angeboten wurden. Zudem wurde die Nachfrage in vielen Ländern zusätzlich durch eine expansive Finanzpolitik angeschoben, die die negativen Folgen der Pandemie ausgleichen sollte (und dies häufig übertrieb). Dies verschärfte die Knappheiten weiter.



... und keine Explosion der Frachtraten

Die starke Nachfrage nach Waren, die häufig in Asien produziert werden, ließ auch die Nachfrage nach Schiffsraum steigen, während gleichzeitig die Pandemie und die deshalb verhängten Lockdowns die Abläufe in den Häfen spürbar beeinträchtigten. Beides zusammen ließ die Frachtkosten deutlich steigen. In der Spitze war für den Transport eines Containers von Asien nach Europa 12 Tsd US-Dollar zu bezahlen (Chart 4). Diese Kosten wurden an die Kunden weitergegeben. Ähnliches ist derzeit nicht zu beobachten.

Fazit: Höhere Inflation: ja, Wiederholung von 2022: wohl nicht

Alles in allem dürfte die Inflationsrate in den kommenden Monaten eher noch zulegen, wenn ein längerer Krieg die Energiepreise weiter steigen lässt und die höheren Gaspreise nach und nach bei den privaten Haushalten ankommen. Auch bei Nahrungsmitteln könnte die Teuerung mittelfristig wieder anziehen.

Allerdings dürfte der Schub bei den Energiepreisen nicht ganz so stark sein wie 2021 und 2022, und einige der damaligen preistreibenden Faktoren dürften entweder in deutlich geringerem Umfang (Lieferkettenprobleme und Knappheit von Nahrungsmitteln) oder gar nicht vorliegen (Verschiebung der Nachfrage zu Waren und explodierende Frachtraten). Folglich dürfte die Inflationsrate auch bei einem längeren Krieg bei weitem nicht so stark zulegen wie vor vier Jahren. Wir rechnen nicht wie damals in der Spitze mit zweistelligen Werten, sondern mit Inflationsraten von gut 3%, bei einer weiteren Eskalation des Krieges könnten auch 4% erreicht werden.

EZB greift wohl nur bei weiterer Eskalation ein

Angesichts der deutlich gestiegenen Öl- und Gaspreise hat in der EZB offensichtlich die Diskussion begonnen, wie die Notenbank hierauf reagieren soll. Eines ist dabei wohl sicher: Dieses Mal wird die Notenbank ihre Zinsen anders als damals nicht erst erhöhen, wenn die Inflationsrate auf 8% gestiegen ist. Wir gehen aber davon aus, dass der sich für März abzeichnende Wert von etwa 2,6% die EZB noch nicht auf den Plan rufen wird; auch bei einer Inflationsrate von 3% wird sie wohl eher auf den temporären Charakter des stärkeren Preisanstiegs verweisen (siehe auch [hier](#)). Bei Inflationsraten von 4% infolge einer weiteren Eskalation des Krieges dürfte sie aber handeln, da dann erhebliche Zweitrundeneffekte drohen würden.



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 20/3/2026 07:16 MEZ fertiggestellt und am 20/3/2026 07:16 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