



Nahost-Krieg – Wie knapp wird Öl?

Wegen der Schließung der Straße von Hormus haben wir bei Rohöl eine massive Versorgungslücke. Durch eine stärkere Nutzung von Pipelines, die Freigabe von sanktioniertem Öl, eine höhere Produktion außerhalb der Region und Ausnahmeregelungen für ausgewählte Länder könnte diese deutlich verringert werden, und die verbleibende Nachfrage dürfte zunächst aus den gut gefüllten Lagern bedient werden. Längerfristig müsste aber der weltweite Verbrauch zurückgehen, wofür entweder die Preise noch einmal massiv steigen müssten oder staatliche Rationierungsmaßnahmen notwendig wären.

Thu Lan Nguyen^{AC}

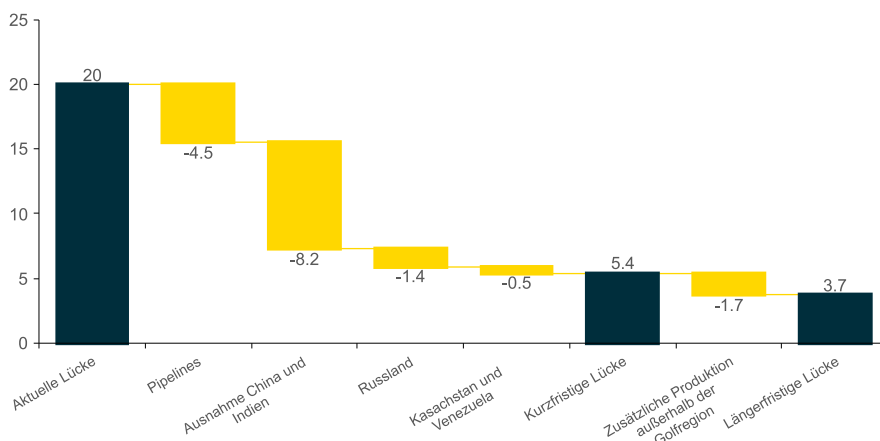
Wegen Blockade der Straße von Hormus droht Versorgungslücke, ...

Der Iran-Krieg und die damit verbundene Blockade der Straße von Hormus haben den Ölmarkt vor eine beispiellose Herausforderung gestellt. Schließlich gilt die Straße von Hormus als eine der wichtigsten maritimen Engstellen für den globalen Öltransport. Mit etwa 20 Mio Barrel pro Tag (wovon 15 Mio auf Rohöl und 5 Mio auf Ölprodukte entfallen) wird normalerweise etwa ein Fünftel des globalen Ölverbrauchs auf dieser Route transportiert. Durch die Blockade droht eine unmittelbare Versorgungslücke, die weitreichende Auswirkungen auf die Weltmärkte und die Energieversorgungssicherheit nach sich ziehen würde. Wir untersuchen, inwieweit diese Lücke gefüllt werden kann.

... die über eine Umleitung über Pipelines, ...

Ein Teil des Rohöls kann unter Umgehung der Straße von Hormus über existierende und erweiterbare Pipelines transportiert werden. Insbesondere die Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien sowie alternative Routen durch die Vereinigten Arabischen Emirate bieten Kapazitäten, um laut **Schätzungen** der Internationalen Energieagentur 3,5 bis 5,5 Mio Barrel pro Tag umzuleiten (im Folgenden nehmen wir den Mittelwert der Spanne an, Chart 1). Diese Maßnahme ist technisch anspruchsvoll und erfordert eine rasche Koordination zwischen den Förderländern und Abnehmerstaaten. Saudi-Arabien tut dies bereits, laut Schifffahrtsdaten dürften die Verladungen am Exporthafen am Roten Meer im März auf durchschnittlich 3,8 Mio Barrel pro Tag steigen. Damit dürfte die Kapazitätsgrenze nicht mehr fern sein, und zumindest kurzfristig kann die Infrastruktur nicht beliebig ausgebaut werden.

Chart 1 - Aktuelle Lücke kann nur teilweise durch Angebotsmaßnahmen geschlossen werden
Ölangebotslücke durch Blockade der Straße von Hormus, in Mio. Barrel pro Tag



Quelle: IEA, CREA, Commerzbank Research

... Sanktionslockerungen, ...

Eine mögliche Entlastung könnte auch die Lockerung bestehender Sanktionen gegen einige Ölförderländer bringen. Die USA haben bereits Abnehmern den Kauf von russischem und iranischem Öl ermöglicht, das in Tankern lagert. Diese Ausnahmeregelung gilt zunächst für 30 Tage. Laut IEA beläuft sich die Menge des in Tankern lagernden sanktionierten Öls insgesamt auf 487 Mio Barrel, was, wenn es über die nächsten 30 Tage abverkauft würde, etwa 16 Mio Barrel pro Tag ergeben würde. Dazu dürfte auch Öl aus Venezuela zählen, für das ebenfalls Sanktionserleichterungen vorstellbar sind. Dies würde die Lücke aber nur kurzfristig verkleinern.

Würden die Sanktionen gegen die wichtigsten Ölunternehmen Russlands aufgehoben, könnte dagegen dauerhaft zusätzliches Angebot an den Markt gelangen. **Schätzungen** zufolge waren die Exporte der beiden Unternehmen zwischen Dezember 2025 und Februar 2026



um insgesamt 17 Mio Tonnen gefallen. Dürfen die Unternehmen ihre Exporte wieder hochfahren, würde dies das tägliche Angebot um etwa 1,4 Mio Barrel erhöhen, wofür sich allerdings die jüngsten Exportausfälle infolge von ukrainischen Angriffen als nicht dauerhaft erweisen müssten.

... Ausnahmeregelungen für China und Indien ...

China und Indien, zwei der größten Ölverbraucher weltweit, könnten durch direkte Vereinbarungen mit dem Iran erreichen, dass speziell für sie bestimmte Schiffe trotz der Blockade die Straße von Hormus passieren dürfen. Vor dem Krieg hatten China und Indien zusammen 8,2 Mio Barrel pro Tag an Öl aus der Region importiert (laut **IEA**: China 5,4 Mio Barrel pro Tag, Indien 2,8 Mio Barrel pro Tag). Es gibt hierfür bereits Präzedenzfälle: Mehrere **Schiffe nach Indien** durften jüngst die Route trotz Einschränkungen nutzen. Der Iran hat zudem per **Schreiben** an die Mitgliedsländer der Internationalen Seeschifffahrtsorganisation mitgeteilt, dass Schiffe von "freundlich gesinnten" Ländern die Meerenge passieren dürfen.

...oder mehr Produktion außerhalb der Golfregion ...

Schließlich könnte auch die Produktion in Ländern außerhalb des Nahen Ostens erhöht werden. Die **IEA** schätzt, dass die USA und Kanada zusammen 520 Tsd Barrel pro Tag zusätzlich produzieren könnten. Allerdings erfordert dies Investitionen und Vorlaufzeiten; die volle Wirkung wäre frühestens im zweiten Halbjahr absehbar. Während der Ölkrisen der 1970er Jahre wurde ebenfalls versucht, durch die Erschließung neuer Felder und die Förderung in Nicht-OPEC-Staaten das Angebot zu erhöhen, allerdings mit zeitlicher Verzögerung.

Zusätzlich geht die IEA von einem Angebotswachstum von 1,2 Mio Barrel pro Tag in den Nicht-OPEC-Staaten aufgrund ohnehin geplanter Inbetriebnahmen neuer Projekte und Kapazitätsausweitungen in diesem Jahr aus. Mittelfristig könnten also rund 1,7 Mio Barrel pro Tag an Mehrangebot an den Markt kommen. Kurzfristig gibt es zudem noch freie Produktionskapazitäten in Kasachstan und in Venezuela, falls die US-Sanktionen aufgehoben werden. Durch eine Produktionsausweitung in diesen beiden Ländern könnten schon kurzfristig bis zu 500 Tsd Barrel pro Tag zusätzlich an den Markt kommen. Die IEA beziffert die zusätzlichen freien Produktionskapazitäten auf weitere 300 Tsd Barrel pro Tag (für Mexiko, Nigeria und andere). Allerdings weisen die Experten selber darauf hin, dass diese mitunter durch lange im Voraus geplante Wartungsarbeiten nicht so schnell aktiviert werden können.

... nicht komplett gefüllt werden kann

Auch bei Umsetzung aller genannten Maßnahmen, von denen manche wie die Sanktionslockerungen durchaus politisch heikel sind, bleibt kurzfristig immer noch eine Lücke von rund 5,4 Mio Barrel pro Tag (Chart 1). Längerfristig könnte die Lücke zwar durch eine höhere Produktion etwa in Amerika auf 3,7 Mio Barrel pro Tag verringert werden. Aber auch dies wäre noch immer ein beträchtliches Defizit, welches nur noch durch einen Nachfragerückgang geschlossen werden könnte.

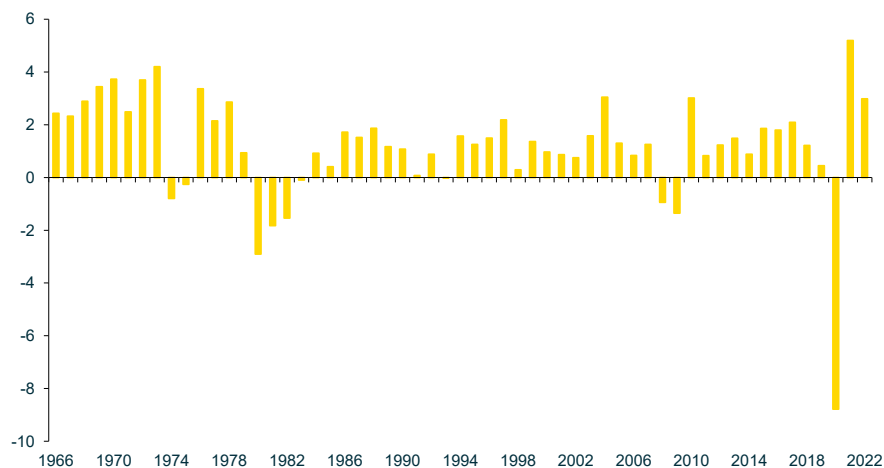
Ausreichender Nachfragerückgang nur bei staatlichem Eingriff

Einen Rückgang der Ölnachfrage in dieser Größenordnung hat es bisher nur selten gegeben. So ist die tägliche Nachfrage während der Corona-Pandemie sogar um fast 9 Mio Barrel gefallen (Chart 2), was allerdings nicht auf einen höheren Preis, sondern auf die weltweiten Einschränkungen beim Verkehr und bei der Industrieproduktion zurückzuführen war. Ansonsten ist die tägliche Nachfrage zwar während der zweiten Ölkrise Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre mit einem Minus insgesamt von gut 6 Mio Barrel (bzw. rund 10% des Verbrauchs) in dem jetzt notwendigen Umfang gefallen. Allerdings geschah dies verteilt über drei Jahre, und wie bei der ersten Ölkrise ist dies zu einem beträchtlichen Teil auf staatliche Maßnahmen zur Nachfragereduktion, etwa Tempolimits, autofreie Sonntage und die Förderung alternativer Energien zurückzuführen.



Chart 2 - Ölnachfrage bisher nur selten gefallen

Jährliche Veränderung der globalen Ölnachfrage, in Mio. Barrel pro Tag



Quelle: Energy Institute, Commerzbank Research

Um die verbleibende Angebotslücke zu schließen, müssten die Ölpreise also so massiv steigen, dass sich der Verbrauch schlicht und ergreifend nicht mehr "lohnt". Wahrscheinlicher wäre aber, dass die Politik Maßnahmen zur Nachfragereduktion in Erwartung einer Mangellage einleitet. Aktuell diskutierte Maßnahmen wie eine Spritpreisbremse würden derweil eher das Gegenteil bewirken. Die IEA hat bereits **konkrete Vorschläge** zur Reduzierung der Ölnachfrage vorgestellt und warnt, dass diese notwendig sind angesichts der Angebotslücke. Einige Länder, insbesondere in Asien, haben bereits **Sparmaßnahmen** umgesetzt.

Lager bieten zunächst hinreichend Puffer...

Kurzfristig dürfte es hierzu aber noch nicht kommen, da auf die Lagerbestände zurückgegriffen werden kann. Diese beliefen sich weltweit laut IEA im Januar auf 8,2 Mrd Barrel und waren damit so groß wie zuletzt vor 5 Jahren. Die OECD-Länder verfügen über industrielle und staatliche Vorräte von mehr als 4 Mrd Barrel. Mit einer Lücke von "nur noch" 5,4 Mio. Barrel pro Tag würden diese für 2 Jahre reichen. Durch eine längerfristig höhere Produktion außerhalb der Golfregion und einer leicht rückläufigen Ölnachfrage könnte der Zeitraum sogar noch weiter ausgedehnt werden.

...dürften aber nicht für eine dauerhafte Entspannung sorgen

Wenn die Lagerbestände sichtbar fallen und gleichzeitig nicht absehbar ist, wie die verbleibende Angebotslücke langfristig kompensiert werden kann, dürfte dennoch zunehmend Nervosität aufkommen. Der Markt dürfte dann eine erhöhte Risikoprämie verlangen und der Ölpreis deshalb auf höheren Niveaus verharren.



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 27/3/2026 07:25 MEZ fertiggestellt und am 27/3/2026 07:25 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