



## Straße von Hormus bleibt Risiko für Lieferketten

Trotz des Waffenstillstands im Mittleren Osten bleibt der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus eingeschränkt. Zwar bezieht Deutschland nur vergleichsweise wenig Erdöl und Erdgas von den Anrainerstaaten des Persischen Golfs, dafür aber wichtige Chemikalien und Edalgase. Zudem könnten einige asiatische Länder aufgrund von Öl- und Erdgasmangel weniger Waren wie Elektronik nach Europa exportieren. Aktuell gibt es noch keine Anzeichen für eine Lieferkettenkrise wie während der Pandemie. Das könnte sich aber ändern.

Dr. Vincent Stamer<sup>AC</sup>

### Die Straße von Hormus bleibt ein Druckmittel Irans ...

Seit Mittwoch gilt offiziell ein zweiwöchiger Waffenstillstand zwischen dem Iran auf der einen und den USA und Israel auf der anderen Seite. Allerdings bleibt dieser brüchig, und die Verhandlungen für einen langfristigen Frieden dürften angesichts der sehr weit auseinanderliegenden Positionen sehr schwierig werden. Auch wenn es zu keiner neuerlichen Eskalation kommt – wovon wir ausgehen –, sondern der Waffenstillstand immer wieder verlängert wird, dürften gegenseitige Drohungen zur Normalität werden. Ein wichtiger Streitpunkt dürfte die Straße von Hormus bleiben. Aktuell ist der Verkehr in der Meerenge de facto noch eingestellt, und auch in Zukunft dürfte es immer wieder zumindest zu Einschränkungen kommen.

### ... was auch für deutsche Lieferketten relevant ist

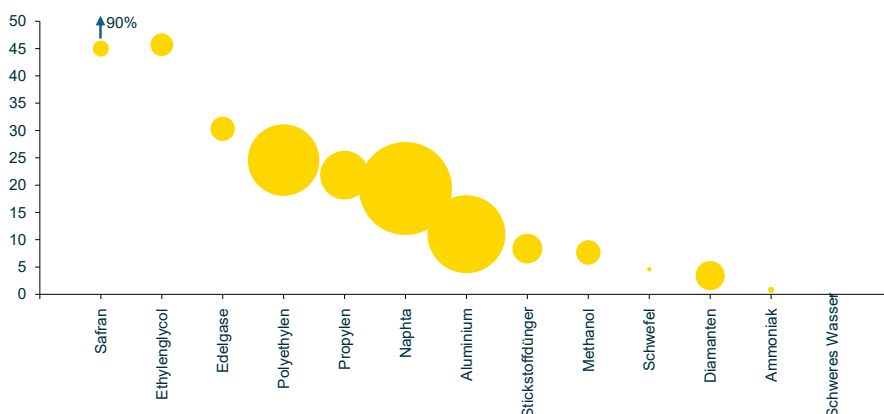
Mir der faktischen Kontrolle der Straße von Hormus hat der Iran ein Druckmittel gegenüber der gesamten Weltwirtschaft. Auch wenn Europa – und gerade Deutschland – einen Großteil seines Erdöls und Erdgases aus anderen Ländern und nicht aus dem Mittleren Osten erhält, können Lieferketten gefährdet werden. Denn Deutschland und die anderen europäischen Länder importieren diverse Waren wie Chemikalien, Edalgase und Aluminium aus den Anrainerstaaten des Persischen Golfs. Zudem ergibt sich eine indirekte Abhängigkeit durch Länder insbesondere in Asien, die ihrerseits abhängig sind von Energie aus dem Mittleren Osten und wichtige Lieferanten für die deutsche und europäische Industrie sind.

### Direkte Abhängigkeit insbesondere bei Petrochemikalien, ...

Da wichtige Chemikalien aus Erdöl gewonnen werden (Petrochemikalien) und für die Produktion von künstlichen Düngemitteln Erdgas benötigt wird, befindet sich ein beträchtlicher Teil der entsprechenden Produktionsstätten in den Ländern rund um den Persischen Golf. Von allen Waren dürfte die Wirtschaft in der EU am stärksten bei Petrochemikalien und Helium von Importen aus dieser Region abhängen [1]. So stammen beispielsweise bis zur Hälfte aller EU-Importe bestimmter Chemikalien von dort (Chart 1). Hingegen ist bei Aluminium und Düngemitteln die Abhängigkeit womöglich geringer als häufig angenommen (für eine genauere Betrachtung der einzelnen Produkte siehe [Kasten](#)).

Chart 1 - Der Mittlere Osten spielt bei Petrochemikalien eine große Rolle

EU-Importe aus den Anrainerstaaten des Persischen Golfs als Anteil der Importe aus der Welt insgesamt, in %; Größe der Bubble entspricht dem absoluten Importwert



Quelle: UN Comtrade, Commerzbank-Research

### ... und indirekte Abhängigkeit über asiatische Länder

Ein zusätzliches Risiko für die Lieferketten der europäischen und deutschen Unternehmen ergibt sich dadurch, dass zahlreiche asiatische Länder, die Vorprodukte nach Deutschland liefern, einen Großteil ihres Öls aus dem Mittleren Osten beziehen. Sollten sie wegen

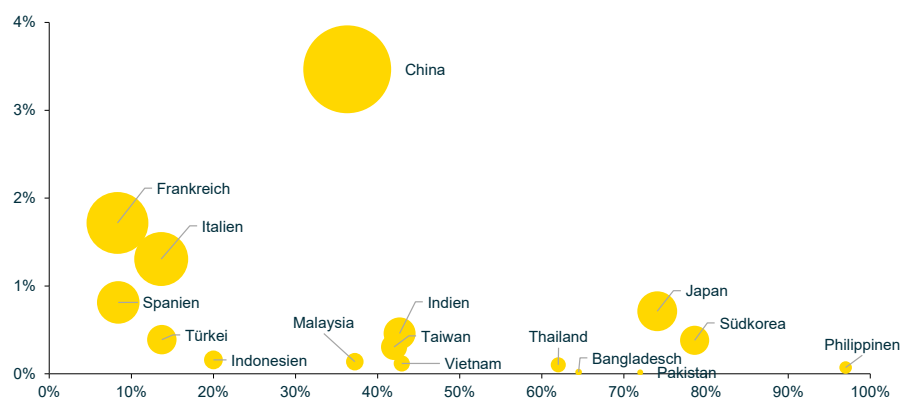


Energiemangels ihre Produktion einschränken müssen, könnte dies die Versorgung der deutschen Industrie mit einigen Vorprodukten beeinträchtigen.

Beispiele für eine große Abhängigkeit von Öllieferungen aus der Golf-Region sind die Philippinen, Pakistan und Thailand, von wo es auch bereits Berichte über Rationierungen von Benzin und Erdgas gibt (Chart 2). Allerdings hält sich die Bedeutung dieser Lieferanten für die deutsche Wirtschaft sehr in Grenzen. Für alle drei Länder zusammen liegt der Anteil der bei ihnen produzierten Vorprodukte an in Deutschland hergestellten Industrieprodukten bei weniger als einem Viertel Prozent.

Chart 2 - Japan und Südkorea sind abhängig vom Persischen Golf

horizontale Achse: Anteil der Importe aus Anrainerstaaten des Persischen Golfs am Ölverbrauch (2024), vertikale Achse und Größe der Blase: Anteil der ausländischen Wertschöpfung an der deutschen Produktion im verarbeitenden Gewerbe (2022)



Quelle: UN Comtrade, OECD, Energy Institute, Commerzbank-Research

Wichtigere Lieferanten der deutschen Industrie sind Japan und Südkorea, die ebenfalls 70 bis 80% ihres Ölverbrauchs durch Lieferungen aus den Ländern rund um den Persischen Golf decken. Denn ein fertiges Gut aus der deutschen Produktion beinhaltet 0,3% Wertschöpfung aus Südkorea und 0,7% Wertschöpfung aus Japan [2]. In anderen Worten stammen von einer 100 Euro-teuren Ware gut 1 Euro des Wertes aus Japan und Südkorea. Angesichts umfangreicher Lagerbestände gibt es hier bisher allerdings noch keine nennenswerten Einschränkungen.

Weniger abhängig von Öl-Lieferungen aus dem Mittleren Osten sind zwar Indien, das seine Abhängigkeit von Öl aus dem Persischen Golf durch Lieferungen aus Russland verringern konnte, und China, das von seiner heimischen Förderung profitiert. Anders als während der Corona-Pandemie ist der Nachschub aus dem für die deutsche Industrie wichtigen China also bisher weniger stark bedroht. Aber je länger die Straße von Hormus gesperrt ist oder es zumindest Einschränkungen bei der Durchfahrt gibt, desto größer wird die Gefahr, dass es auch in China und auch in Indien Engpässe gibt.

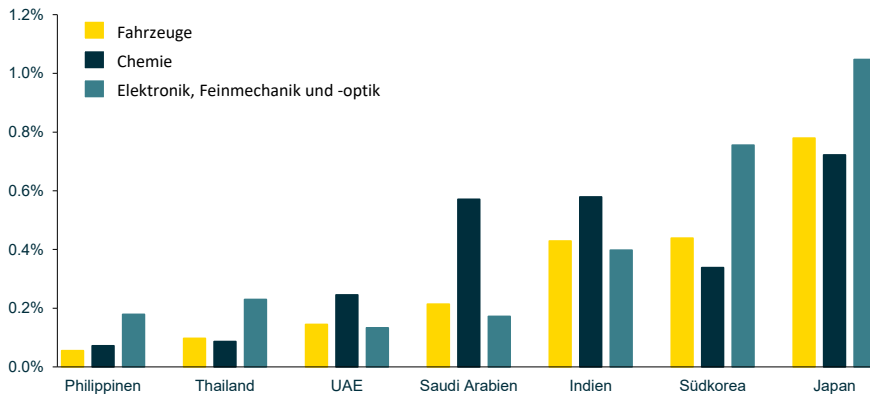
## Welche Industrien sind von indirekten Abhängigkeiten betroffen?

Insbesondere mit Japan und Südkorea verzweigte Lieferketten könnten also in der Zukunft strapaziert werden. Dies trifft vor allem die deutsche Produktion von Elektronikartikeln, Feinmechanik und -optik (Chart 3). Ähnliches gilt für Indien im Hinblick auf die Chemie (und in der Folge auch für die Pharmaindustrie). Färbemittel, Vorprodukte für Pflanzenschutzmittel und viele Vorprodukte für die Arzneimittelherstellung stammen von dort, womit das Land für die Chemie-Industrie ein ähnlich wichtiger Lieferant von Vorprodukten ist wie Saudi-Arabien und eine deutlich größere Bedeutung hat als die Vereinigten Arabischen Emirate.



Chart 3 - Deutschland ist bei Elektronik von Asien abhängig

Anteil ausländischer Wertschöpfung an der deutschen Produktion nach deutschem Sektor



Quelle: OECD, Commerzbank-Research

## (Noch) Keine Wiederholung der Lieferkettenkrise

Die Versorgung der deutschen und der europäischen Industrie mit Vorprodukten könnte also direkt und indirekt durch eine anhaltende Einschränkung des Verkehrs durch die Straße von Hormus beeinträchtigt werden. Zumindest für die kommenden Wochen ist eine ähnliche Verschärfung der Situation wie im Jahr 2021 aber aus verschiedenen Gründen unwahrscheinlich:

- 1Für viele Waren aus dem Mittleren Osten gibt es alternative Lieferquellen (wie bei Aluminium und Düngemittel).
- 2Wichtige Petrochemikalien und Helium dürften zu einem gewissen Grad auch über die arabischen Häfen des Roten Meers verschifft werden können.
- 3Selbst das kaum ersetzbare Helium kann in bestimmten Bereichen für die Unterhaltung und Sport rationiert und priorisiert in der Industrie eingesetzt werden.
- 4Einige asiatische Länder, insbesondere das für Deutschland wichtige Japan, haben hohe Lagermengen an Erdöl.
- 5Nicht jede Rationierungsmaßnahme von Benzin in Asien (Vier-Tage-Wochen für Verwaltung, Homeoffice-Regeln und Carpooling, etc.) bedeutet eine Einschränkung der Produktion. Im Gegenteil dürften die Länder jene Unternehmen priorisieren, die für den Export produzieren.

Natürlich kann es dennoch in den kommenden Wochen zu einzelnen Lieferausfällen kommen, und auch ohne Lieferausfälle könnten Preise schnell steigen. Eine Lieferkettenkrise dürfte sich allerdings in vollem Umfang erst einstellen, wenn die Straße von Hormus noch einige Monate de facto geschlossen bleibt und damit in Asien die Vorräte schrumpfen.

### Kasten: Wichtige Zwischenprodukte aus dem Mittleren Osten

Wir haben die zuletzt im Hinblick auf mögliche Lieferengpässe am häufigsten genannten Waren darauf untersucht, ob Europa tatsächlich viele dieser Waren aus dem Mittleren Osten bezieht, ob ausfallende Importe durch Einfuhren aus anderen Ländern oder eine eigene Produktion ersetzt werden können und ob diese Waren essentiell sind für die Industrie oder den täglichen Bedarf. Auf Basis dieser Punkte haben wir die Abhängigkeit der deutschen Industrie von Lieferungen aus dem Mittleren Osten als "hoch", "mittel" und "gering" eingestuft:

**HOCH Petrochemikalien wie Naphta, Methanol, Ethylene, Polyethylene und deren weitere Derivate:** Diese Chemikalien finden Verwendung in der Kunststoffproduktion, als Lösungsmittel (auch in der Pharmabranche) und als Beimischung zu Brennstoffen. Ethylenglykol ist beispielsweise Grundbaustein für PET und wird zu fast 50% aus dem Mittleren Osten importiert (Chart 1). Es gibt vereinzelte alternative Quellen wie die USA und afrikanische Länder, allerdings sind diese teuer und der Transport logistisch nicht trivial. Die eigene Herstellung ist limitiert. Hier besteht höchstwahrscheinlich die höchste Abhängigkeit Deutschlands.

**HOCH Helium und Edelgase:** Helium ist unter anderem für die Produktion von Computerchips und für Magnetresonanztomografen (MRT) essentiell. Qatar ist mit einem geschätzten Marktanteil von rund einem Dritten der zweitwichtigste Lieferant weltweit, da Edelgase in der Regel Beiprodukte der Erdgasförderung sind. Es bestehen begrenzte alternative Quellen wie die USA und Algerien, aber keine europäische Produktion in einer relevanten Größenordnung. Erschwerend kommt hinzu, dass selbst in modernsten Gefäßen Helium nicht ohne Verluste gelagert werden kann. Allerdings kann Helium in weniger essentiellen Anwendungen (Luftballons und Sporttauchen) zuerst rationiert werden.



**Mittel Aluminium:** Wichtig in fast allen industriellen Prozessen, aber das Angebot ist global diversifiziert. Etwa 10% der Importe der Europäischen Union stammt aus der Region rund um den Persischen Golf (Chart 1). Knapp die Hälfte des Aluminiumbedarfs kann Europa durch die eigene Produktion und das immer wichtiger werdende Recycling decken.

**Mittel Stickstoffdüngemittel wie Ammoniak/Urea:** Ist die Hauptgruppe für Düngemittel in Europa und liegt damit deutlich vor Phosphat- und Kalidüngemitteln. Allerdings stammt nur ein Bruchteil des nach Europa importierten Düngemittels vom Persischen Golf [3]. Laut Düngemittel-Industrie (**Studie**) wird die Hälfte des Stickstoffdüngemittels aus organischen Quellen gewonnen (Gülle), und es gibt eine Produktion in Europa aus alternativen Erdgasquellen (vor allem Norwegen).

**GERING Schwefel:** Wichtig in industriellen Prozessen. Für Schwefel gibt es aber viele weitere Lieferanten.

**GERING Schweres Wasser (Deuterium):** Wird in Kernreaktoren verwendet und ist daher für Deutschland nur indirekt relevant. Alternative Quellen wie Kanada existieren.

**GERING Diamanten:** Die Bedeutung der Länder rund um den Persischen Golf hat hier rapide abgenommen, da Diamanten beispielsweise in China vermehrt künstlich hergestellt werden.

**GERING Safran:** Fast der gesamte weltweite Safranbau ist auf Länder rund um den Persischen Golf konzentriert. Als Luxusgut ist es für einen Großteil der Bevölkerung in Europa kein essenzielles Gut

[Zurück](#)

---

[1] Wir analysieren bewusst an dieser Stelle die Importe der gesamten Europäischen Union und nicht nur Deutschlands. Das liegt daran, dass der deutsche Zoll viele Importe von Petrochemikalien fälschlicherweise aus Belgien und den Niederlanden ausweist. Tatsächlich werden die Waren aus verschiedenen Ländern importiert und nur in Nordseehäfen Belgiens und der Niederlande zwischengelagert. Um dieser Verzerrung in der deutschen Statistik vorzubeugen, verwenden wir die europäische Statistik zu Importen von außerhalb der EU. ([zurück](#))

[2] Zu der Wertschöpfung eines fertigen Produkts aus der deutschen Produktion zählen auch Unternehmensprofite, die Arbeitskosten des letzten Produktionsschritts sowie diverse Dienstleistungen (Logistik, Großhandel, etc.). Daher dürfte der Anteil ausländischer Wertschöpfung nur bei Vorprodukten noch höher sein. ([zurück](#))

[3] Deutlich wichtigere Lieferanten sind Ägypten, Russland und Algerien. Ägypten wiederum verwendet Erdgas aus eigener Förderung und LNG aus Israel. Da Israel die Erdgasförderung einschränkt, rechnen wir den davon abhängenden Teil der ägyptischen Produktion bereits zu Importen aus den Anrainerstaaten des Persischen Golfs. ([zurück](#))



## Analysts

<sup>AC</sup>  
**Dr. Jörg Krämer**  
Chefvolkswirt  
+49 69 136 23650  
joerg.kraemer@commerzbank.com

<sup>AC</sup>  
**Dr. Ralph Solveen**  
Stellv. Leiter Economic Research  
+49 69 9353 45622  
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 10/4/2026 07:09 CEST fertiggestellt und am 10/4/2026 07:09 CEST 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 O4/1313 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 26.02

<b>Frankfurt</b>	<b>London</b>	<b>New York</b>	<b>Singapore</b>
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715	225 Liberty Street, 32nd floor,	128 Beach Road
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	#17-01 Guoco Midtown
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050	Singapore 189773
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000