



Ölpreisschock – schlimmer als in den 70ern?

Trotz eines stärkeren Rückgangs der Ölförderung dürften die Industrieländer unter der aktuellen Energiekrise weniger leiden als während der beiden Ölkrisen der 1970er Jahre. Dies liegt daran, dass die Preise weniger stark gestiegen sind als damals und die Wirtschaft heute deutlich weniger „ölintensiv“ ist als vor 50 Jahren. Selbst wenn man die steigenden Erdgaspreise mit einbezieht, die damals kaum eine Rolle spielten, ändert dies nichts an dieser Schlussfolgerung. Allerdings stellen Probleme in der Lieferkette ein erhebliches Risiko dar. Daher ist es für eine Entwarnung noch zu früh.

Bernd Weidensteiner ^{AC}

Krise größer als 1973, 1979 und 2022 zusammen?

Fatih Birol, der Chef der International Energy Agency (IEA), sagte in einem Interview, dass die aktuelle Energiekrise schlimmer sei als die Krisen von 1973, 1979 und 2022 zusammen [1]. Die Welt hätte noch nie eine Angebotsunterbrechung dieses Umfangs erlebt.

Tatsächlich ist die Ölförderung wegen der Sperrung der Straße von Hormus und der Angriffe auf Ölförder- und Verladeanlagen in der Region rund um den Persischen Golf stärker zurückgegangen als in den anderen Ölkrisen der letzten 50 Jahre. So ist die tägliche Förderung von Rohöl seit Beginn des Iran-Kriegs laut IEA vermutlich um mindestens 10 Millionen Barrel gefallen. Dies entspricht rund 12% der globalen Ölförderung. Bei den großen Ölschocks der Vergangenheit verringerte sich die Förderung hingegen „nur“ um 7 bis 8% (Titelchart).

Hinzu kommt der Ausfall von Erdgaslieferungen, die in den 1970er Jahren noch keine nennenswerte Rolle spielten. So sind die Exporte von Erdgas in den vergangenen Wochen doppelt so stark gefallen wie nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine im Jahr 2022.

Das Gespenst der 1970er Jahre

Dabei haben schon die Förderausfälle in den 70er Jahren der Weltwirtschaft einen heftigen Schock versetzt, der die lange Wachstumsphase nach dem 2. Weltkrieg, die keine größeren Rückschläge kannte, abrupt beendete. So löste die erste Ölkrise in den USA die bis dahin schwerste Wirtschaftskrise nach dem 2. Weltkrieg aus. Nach einem kräftigen Wachstum von 5,6% im Jahr 1973 schrumpfte die US-Wirtschaft im Folgejahr um 0,5%. Auch 1975 nahm die Wirtschaftsleistung im Durchschnitt leicht ab. Die Arbeitslosenquote stieg stark an, und die „Große Inflation“ der 1970er Jahre setzte ein. Ebenfalls schmerzlich fiel die zweite Ölkrise nach 1979 aus (Tabelle 1).

Auch in Deutschland hat sich das Wachstum infolge der ersten Ölkrise stark verlangsamt. Die Arbeitslosenquote nahm deutlich zu, die Jahre der Vollbeschäftigung waren vorbei. Deutschland steckte die zweite Ölkrise 1979/1980 immerhin etwas besser weg, allerdings waren die frühen 1980er Jahre ebenfalls wirtschaftlich schwierig.

Tabelle 1: USA und Deutschland in den „klassischen“ Ölkrisen

Die erste Ölkrise setzte nach dem Yom-Kippur-Krieg vom Okt. 1973 ein, die zweite nach der iranischen Revolution im Dez. 1978

	1973	1974	1975	1978	1979	1980
USA		1. Ölkrise			2. Ölkrise	
Inflation	6.2	11.1	9.1	7.6	11.3	13.5
Wachstum	5.6	-0.5	-0.2	5.5	3.2	-0.3
Arbeitslosenquote	4.9	5.6	8.5	6.1	5.9	7.2
Deutschland						
Inflation	7.0	7.0	5.9	2.7	4.1	5.4
Wachstum	4.8	0.9	3.4	3.0	4.2	1.4
Arbeitslosenquote	1.3	2.7	4.7	4.4	3.8	3.9

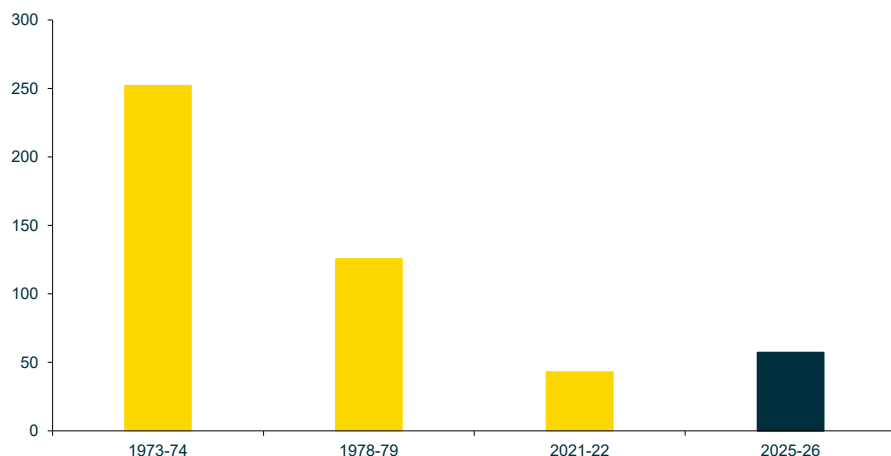
Quelle: S&P Global, Bundesbank, Bloomberg, Commerzbank Research

Der Preisschock fällt jetzt weniger stark aus ...

Trotz des stärkeren Rückgangs der Ölförderung in der aktuellen Krise sind die Preise deutlich weniger gestiegen als 1973/74 und 1978/79. So war der Ölpreis 1974 im Jahresdurchschnitt 250% höher als 1973, und 1979 war ein Barrel Rohöl immerhin etwa 125% teurer als im Durchschnitt des Vorjahres (Chart 1). In diesem Jahr dürfte der Preis hingegen selbst bei pessimistischen Annahmen für die kommenden Monate nur etwa 60% höher liegen als im Vorjahresdurchschnitt.



Chart 1 - Der Preisschock war 1973/74 am größten
Ölpreise, Jahresveränderung in %

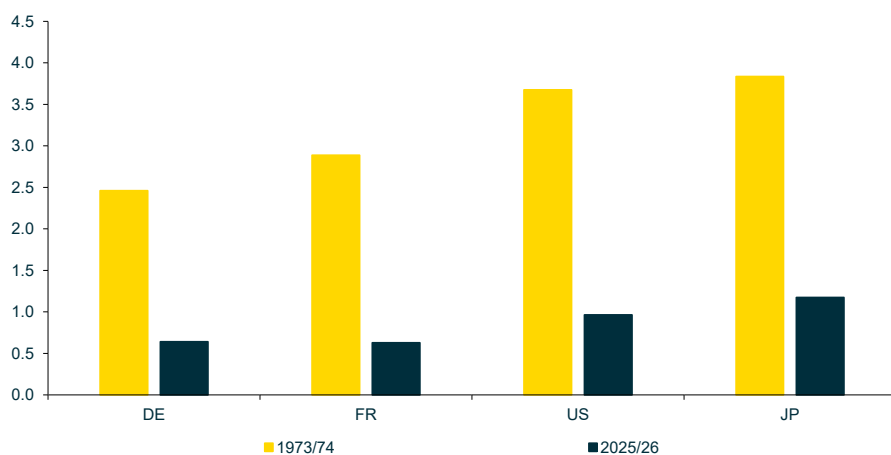


Quelle: EI, Bloomberg, Commerzbank Research

... und der Verlust an Kaufkraft ist deutlich geringer

Da zudem in den vergangenen 50 Jahren der Ölverbrauch in den entwickelten Ländern trotz steigender Wirtschaftsleistung abgenommen hat, dürfte der Kaufkraftverlust aktuell deutlich kleiner ausfallen als der während der ersten Ölkrise. So ließ die erste Ölkrise Deutschlands Ölrechnung in einem Umfang von 2,5% des Bruttoinlandsprodukts steigen, in Japan entsprach der Anstieg sogar fast 4% des japanischen BIP (Chart 2). Aktuell zeichnet sich für die vier von uns betrachteten Länder bei einem Anstieg des Ölpreises im Jahresdurchschnitt von 40 Dollar je Barrel hingegen ein Anstieg der Ölrechnung zwischen 0,5% und 1% des BIP ab.

Chart 2 - Der Ölschock war 1973/74 viel heftiger
Anstieg der Ölrechnung 1974 und 2026 in % des BIP



Quelle: EI, Weltbank, Commerzbank Research

Strategische Reserven als Puffer

In den 1970er Jahren hatten die OECD-Staaten kaum einen Puffer in Form von Ölreserven, der kurzfristige Angebotsunterbrechungen hätte abfedern können. Diese schlugen daher viel schneller auf die Wirtschaft durch. Heute verfügen die meisten entwickelten Ländern über strategische Ölreserven, die den Importbedarf von vier bis sechs Monaten decken können (Im Durchschnitt 140 Tage der Netto-Importe laut IEA-Monatsbericht).

Aber was ist mit dem Erdgas?

Der aktuelle Energieschock ist allerdings nicht auf Öl beschränkt, sondern betrifft auch den Erdgasmarkt. 2024 wurden knapp 900 Mrd m³ Erdgas exportiert, ein gutes Fünftel der globalen Gasförderung. 140 Mrd m³ hiervon kamen aus dem Mittleren Osten, größtenteils in Form von verflüssigtem Erdgas (LNG) aus Katar. Diese Exporte sind fast vollständig zum Erliegen gekommen. Dies entspricht rund 3% des globalen Erdgasverbrauchs. Die Gaspreise sind daraufhin teilweise stark gestiegen.



Der Verbrauch von Erdgas entspricht in Deutschland – gerechnet am Energieinhalt – rund zwei Drittel des Ölverbrauchs. Ein starker Anstieg der Gaspreise verringert die Kaufkraft ähnlich stark wie ein Ölschock.

Für eine grobe Abschätzung der Auswirkung der gestiegenen Gaspreise verwenden wir die jeweiligen Großhandelspreise. So ist der für Deutschland maßgebliche Preis (TTF) zuletzt auf knapp 50 Euro je Megawattstunde gestiegen. Gegenüber dem Durchschnittspreis von 2025 ist dies ein Anstieg von rund 30%. Fällt der Preisanstieg im Jahresdurchschnitt 2026 ähnlich hoch aus – wofür der Preis in den kommenden Wochen noch etwas steigen müsste – würde der Anstieg von Deutschlands Gasrechnung rund 0,3% des Bruttoinlandsproduktes entsprechen (Tabelle 2). Härter trifft es Japan mit einer doppelt so hohen Belastung. In den USA liegen die Gaspreise aktuell sogar unter dem Durchschnitt des Vorjahres, sodass die Verbraucher hier nicht belastet, sondern sogar entlastet werden.

Tabelle 2: Unterschiedliche Belastungen durch Gaspreise

Veränderung der Gasrechnung in % des Bruttoinlandsprodukts. Preise für 2026: jeweils aktueller Wochendurchschnitt

	Deutschland	USA	Japan
	EUR/MWh	USD/Mill. BTU	JPY/Mill BTU
Gaspreis 2025	36.5	3.6	1844.3
Gaspreis 2026	47.1	2.7	3036.8
Veränderung	29%	-24%	65%
	in % des BIP		
Belastung in % des BIP	0.3	-0.1	0.6

Quelle: EI, Bloomberg, S&P Global, Commerzbank Research

Damit dürfte der Anstieg der Öl- und Erdgaspreise die Kaufkraft in Deutschland um weniger als 1% des BIP verringern, was deutlich weniger wäre als das Minus von 2,5% des BIP im Zuge der ersten Ölkrise. Der interessanteste Unterschied zu damals ist wohl in den USA zu suchen. Diese haben jetzt im Unterschied zu 1973 einen Überschuss im Außenhandel mit Ölprodukten und ein merklich kleineres Defizit im Handel mit Rohöl. Zudem sind sie ein wichtiger Exporteur von Erdgas in Form von LNG geworden. Die Ölpreise in den USA sind zwar ebenfalls deutlich gestiegen und entziehen damit den Verbrauchern Kaufkraft. Allerdings fließt dieses Geld nicht ins Ausland ab, sondern wird im Inland umverteilt. Damit dürften die makroökonomischen Auswirkungen geringer sein als in Europa oder Deutschland.

Entwarnung?

Unsere Analyse des Energiemarktes lässt darauf schließen, dass die Folgen der aktuellen Energiekrise kaum die Auswirkungen der ersten Ölkrise von 1973/74 erreichen werden. Für eine Entwarnung scheint es aber dennoch zu früh:

- 1973 kam es nur zu einem recht kurzen Rückgang der Ölförderung. Sollte die aktuelle Krise nicht bald enden, drohen länger anhaltende Ausfälle mit entsprechend größeren Auswirkungen. Im Unterschied zur ersten Ölkrise wurden jetzt auch Öl- und Gasförderanlagen in der Golfregion beschädigt. Darunter fällt neben zahlreichen Raffinerien auch die weltgrößte Anlage für die Erdgasverflüssigung in Katar. Die Reparatur dieser Anlage dürfte längere Zeit in Anspruch nehmen.
- Der Mittlere Osten liefert jetzt im Unterschied zu den 1970er Jahren nicht nur Erdöl, sondern wichtige Vorprodukte für die Landwirtschaft und die Industrie der OECD-Länder. Darunter sind die Lieferungen von Helium (wichtig beispielsweise für die Halbleiterproduktion) und Petrochemikalien besonders problematisch, in abgeschwächter Form auch Düngemittel. Mögliche Lieferkettenprobleme könnten den Schock für die westlichen Wirtschaften verstärken.
- Stärker als die OECD-Länder sind einige asiatische Länder von den ausbleibenden Öllieferungen aus dem Persischen Golf betroffen. Sollte es bei ihnen wegen eines Energiemangels zu Produktionsausfällen kommen, könnte auch dies die Lieferketten der Industrie in den OECD-Ländern beeinträchtigen (siehe auch [hier](#)).

[1] Der Yom-Kippur-Krieg vom Oktober 1973 zwischen Israel und verschiedenen arabischen Staaten löste die erste große Ölkrise aus. Die zweite traf die Weltwirtschaft in Folge der Iranischen Revolution vom Dezember 1978 (dieser Schock wurde durch den irakischen Angriffskrieg gegen den Iran ab 1980 verschärft, der zu weiteren Förderausfällen führte). Die Krise von 2022 stand im Zusammenhang mit dem russischen Angriff auf die Ukraine. ([zurück zum Text](#))



Analysts

^{AC}
Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

^{AC}
Dr. Ralph Solveen
Stellv. Leiter Economic Research
+49 69 9353 45622
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 17/4/2026 07:17 CEST fertiggestellt und am 17/4/2026 07:17 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 Neuausgabe 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

Frankfurt	London	New York	Singapore
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