



Wie lange reichen die Ölreserven?

Eine Öffnung der Straße von Hormus ist noch nicht absehbar. Die Angebotslücke muss daher weiter aus den Lagerbeständen beglichen werden. Rein rechnerisch reichen die Lager zumindest in der OECD bis in das nächste Jahr hinein. In einzelnen Bereichen kann es aber schon früher zu Engpässen kommen. Wir geben eine grobe Einschätzung.

Bernd Weidensteiner^{AC}
Carsten Fritsch^{AC}

Was ist, wenn die Straße von Hormus länger dicht bleibt?

Die Straße von Hormus ist seit drei Monaten geschlossen. Nur ein Teil der zuvor 20 Mio. Barrel an Öl, die täglich durch die Meerenge transportiert wurden, konnte auf andere Exportrouten umgeleitet werden. Dem Ölmarkt fehlt dadurch ein Angebot von täglich rund 13 Mio. Barrel, was gut 12% der globalen Ölnachfrage entspricht. Um diese Angebotslücke zu füllen, musste laut der Internationalen Energieagentur IEA seit Kriegsbeginn soviel Öl aus den Reserven genommen werden wie nie zuvor. Sollte die Blockade der Straße von Hormus noch länger anhalten – und danach sieht es wohl aus –, werden sich die Lager weiter leeren. Die Kernfrage für den Ölmarkt ist damit, wie hoch diese Reserven sind und wie lange diese reichen werden.

Wie viel Öl ist im Lager?

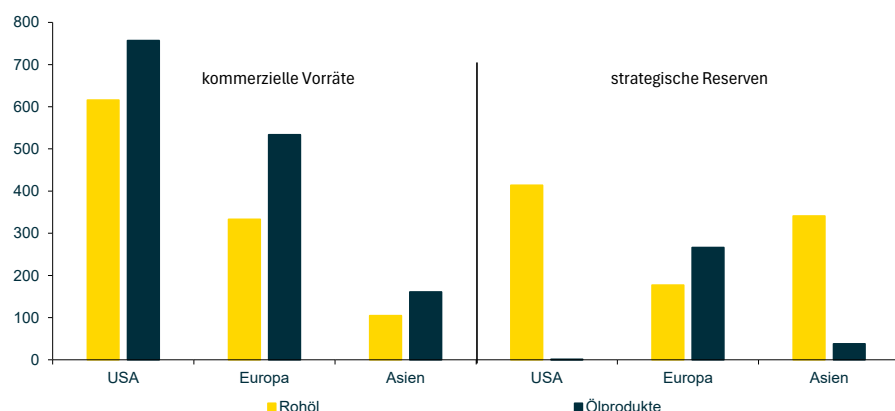
Die Ölexperten der IEA beziffern die weltweiten Lagerbestände an Rohöl und Ölprodukten wie Benzin, Diesel oder Kerosin (die sogenannten sichtbaren Reserven) aktuell auf knapp 8 Mrd. Barrel. Dies entspricht dem globalen Ölverbrauch von 80 Tagen. Rund die Hälfte der Vorräte entfällt auf die OECD-Länder. Im Verhältnis zu ihrem Anteil am globalen Ölverbrauch (rund 45%) haben die OECD-Länder damit überdurchschnittliche Reserven. China (Verbrauchsanteil 16%) verfügt über Lagerbestände in Höhe von etwa 1,4 Mrd. Barrel, womit der Anteil an den Gesamtbeständen in etwa dem Anteil Chinas am weltweiten Verbrauch entspricht.

Allerdings sind nicht die gesamten Lagerbestände flexibel einsetzbar, um die Angebotslücke zu schließen, da rund ein Viertel in Tankern unterwegs und daher nicht eindeutig zuzuordnen ist. Wir konzentrieren uns daher im Folgenden auf die Lagerbestände in den OECD-Ländern:

- Diese belaufen sich auf gut 4 Mrd. Barrel. Rund 1,2 Mrd. Barrel stellen strategische Reserven dar, die von den OECD-Regierungen kontrolliert werden und komplett nutzbar sind, um etwaige Versorgungsengpässe abzufedern (Chart 1).
- Der Rest, also rund 2,8 Mrd. Barrel, besteht in den OECD-Ländern aus kommerziellen Reserven die von privaten Industrieunternehmen wie Raffinerien kontrolliert werden.

Wir unterstellen, dass die strategischen Reserven vollständig und die kommerziellen Lagerbestände zur Hälfte eingesetzt werden können. Damit kommt man für die OECD-Länder zu einem verfügbaren Bestand an Öl und Ölprodukten in Höhe von 2,6 Mrd. Barrel.

Chart 1 - OECD-Öllagerbestände unterscheiden sich stark von Region zu Region
in Mio. Barrel, Stand März 2026



Quelle: IEA, Commerzbank-Research

... und wie lange reicht das?

Um die Reichweite der Ölreserven für die OECD-Länder abzuschätzen, treffen wir folgende Annahmen:

- Auf die OECD entfällt knapp 45% der globalen Ölnachfrage. Wir nehmen vereinfachend an, dass auch 45% der aufgrund der Blockade der Straße von Hormus ausgefallenen Lieferungen für die OECD bestimmt waren. Es ergibt sich damit ein Ausfall von ca. 5,7 Mio. Barrel pro Tag.



- Dieses Defizit wird komplett aus dem Lager genommen. Wir unterstellen damit, dass die Nachfrage kurzfristig unverändert bleibt und die Ölförderung in anderen Regionen nicht rasch genug ausgeweitet werden kann.

Unter diesen Annahmen würden die verfügbaren Lagerbestände den Ausfall rechnerisch für etwa 15 Monate decken können, also bis Mitte nächsten Jahres [1]. Das klingt sehr entspannend. Allerdings zeichnet diese Rechnung ein zu optimistisches Bild. So ist die Abhängigkeit Asiens von den Öllieferungen aus der Golfregion deutlich höher, weshalb die Reichweite der Ölvorräte dort entsprechend geringer ist. Zudem wird nicht zwischen Rohöl und den verschiedenen Ölprodukten differenziert. Selbst bei einer auf den ersten Blick ausreichenden Versorgung mit Rohöl ist nicht sichergestellt, dass auch genügend Benzin, Diesel oder Kerosin vorhanden ist.

Bei Kerosin drohen raschere Engpässe

So dürfte es wegen des Nahost-Konflikts an Raffineriekapazitäten fehlen. Die Lagerbestände an bestimmten Ölprodukten sind daher vermutlich der entscheidende Engpass. In einzelnen Produktkategorien, bei denen eine hohe Abhängigkeit von Importen aus der Golfregion bestand, musste bereits rasch auf Vorräte zurückgegriffen werden.

In Europa droht Kerosin schon in den Sommermonaten knapp zu werden, da der Großteil des Netto-Importbedarfs von 550 Tsd. Barrel pro Tag vor dem Iran-Krieg aus der Golfregion kam. Andere Lieferanten, vor allem die USA und Nigeria, können diese ausgefallenen Lieferungen nicht vollständig kompensieren. Die Kerosinbestände in der Region Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen sind seit Ende Februar um ein Drittel gesunken, und lagen Ende April auf einem 6-Jahrestief (Chart 2).

Chart 2 - Kerosin droht in Europa knapp zu werden

Lagerbestände in Region Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen, in Tsd. Tonnen



Quelle: PJK International, Commerzbank-Research

Laut **IEA** wird ein Lagerbestand in Höhe von 23 Tagen des zukünftigen Verbrauchs benötigt, um eine reibungslose Versorgung zu gewährleisten. Fallen die Bestände unter dieses Niveau, könnte es zu physischen Knappheiten an ausgewählten Flughäfen kommen. Schätzungen von Experten der Unternehmensberatung Energy Aspects zufolge dürften die Lagerbestände an Kerosin in Europa bis Ende Juni täglich um 230 Tsd. Barrel bzw. knapp 30 Tsd. Tonnen fallen, sofern das Angebot aus der Golfregion weiterhin komplett abgeschnitten ist. Entsprechend würden die europäischen Lagerbestände Ende Juni auf eine Deckungsrate von etwas mehr als 30 Tagen zurückfallen (hier werden die gesamten Kerosin-Lager in Europa berücksichtigt, nicht nur die in Chart 2 dargestellten Beständen in der Region Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen). Auch hier gibt es regionale Unterschiede, weshalb es mancherorts zu Einschränkungen kommen könnte.

... und die Lager werden nicht auf null gefahren

Die Rechnung, dass die Lagerbestände der OECD-Länder den Ausfall des Golf-Öls weitere 15 Monate decken können, ist auch deshalb unrealistisch, weil auf industrielle Vorräte anders als auf strategische Vorräte nicht vollständig zurückgegriffen werden kann. Der einsetzende Druckabfall erschwert dort Entnahmen bei zu niedrigem Füllstand. Die Märkte würden zudem bei einem fortgesetztem Lagerabbau ab einem bestimmten Niveau nervös werden, die Preise würden dann steigen. Außerdem müssten die Lagerbestände zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufgefüllt werden, was dann zusätzliche Nachfrage zu Folge hat.

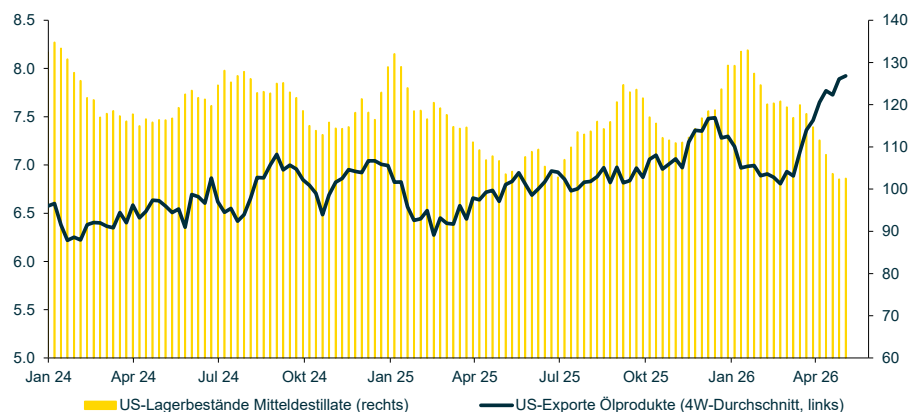
Risiko US-Politik

Außerdem besteht das Risiko, dass die USA den Export von Öl aus innenpolitischen Gründen beschränken: Die USA sind in den letzten Wochen als Anbieter in die Bresche gesprungen, indem sie ihre Ölexporte, insbesondere die Exporte von Ölprodukten, deutlich erhöht haben (Chart 3). Dies ging aber zulasten der Lagerbestände, die deutlich gefallen sind. Die Bestände an Mitteldestillaten, also Diesel und Heizöl, liegen auf dem niedrigsten Niveau seit 2005. Aus innenpolitischer Sicht besonders brisant ist, dass die US-Benzinvorräte



aktuell ebenfalls niedriger sind als zu dieser Jahreszeit üblich. Die Sommerfahrtsaison in den USA als nachfragestärkste Zeit steht unmittelbar bevor – und es sind nur noch wenige Monate bis zu den Zwischenwahlen im November. Anhaltend hohe oder sogar weiter steigende Benzinpreise an den Tankstellen in den USA würden die Wahlchancen der Republikaner bei den Zwischenwahlen im Herbst weiter schmälern. Ein wichtiger Termin ist hier der Labor Day (7. September 2026), der neben dem Ende der Sommerfahrtsaison traditionellerweise auch den Beginn der heißen Phase des amerikanischen Wahlkampfs markiert.

Chart 3 - USA exportieren mehr Ölprodukte, dafür fallen die Lagerbestände
Exporte in Mio. Barrel pro Tag, Lagerbestände in Mio. Barrel



Quelle: EIA, Commerzbank-Research

Sollten die Benzinpreise dann immer noch sehr hoch sein, ist nicht auszuschließen, dass die US-Regierung den Export von Rohöl und Ölprodukten begrenzt, um die Benzinpreise zu dämpfen. Dies würde insbesondere Europa treffen, da ein bedeutender Teil der US-Ölexporte dorthin gehen dürfte. Die Lagerbestände in Europa würden dann noch schneller fallen.

Fazit: Es droht ein schwieriger Herbst

Die Ölreserven reichen bei einer anhaltenden Schließung der Straße von Hormus nur auf den ersten Blick bis Mitte nächsten Jahres. Bei einzelnen Ölprodukten wie Kerosin könnte es in Europa schon in wenigen Monaten zu Engpässen kommen. Sämtliche Berechnungen stehen darüber hinaus unter dem Vorbehalt, dass keine weiteren Störungen des Angebots auftreten wie durchaus mögliche Exportbeschränkungen in den USA. Außerdem dürften die Marktteilnehmer bereits unruhig werden, lange bevor die Reserven aufgebraucht sind. Es besteht daher das Risiko eines unruhigen Herbstes, sollte die Straße von Hormus nicht bald wieder geöffnet werden.

[1] Der angenommene Lieferausfall von 5,7 Mill. Barrel pro Tag für die OECD-Länder kann auf Basis unserer Annahme verfügbarer Ölreserven von 2,6 Mrd. Barrel 456 Tage lang aus den Lagerbeständen ausgeglichen werden, also für 15 Monate. ([zurück zu 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 22/5/2026 07:12 CEST fertiggestellt und am 22/5/2026 07:12 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