



Wie oft erhöht die EZB ihre Zinsen?

Die EZB wird auf ihrer Sitzung in der kommenden Woche aller Voraussicht nach die Leitzinsen erhöhen. Angesichts des sich hinziehenden Konflikts am Persischen Golf und der sich aus ihm ergebenden Inflationsgefahren dürfte spätestens im September ein weiterer Schritt um 25 Basispunkte folgen. Einen dritten Schritt zum Jahreswechsel, wie er an den Mäkten derzeit eingepreist ist, halten wir hingegen für unwahrscheinlich.

Dr. Marco Wagner^{AC}

EZB erhöht kommende Woche die Zinsen

Die EZB wird in der kommenden Woche die Leitzinsen anheben. Daran bestehen kaum Zweifel. Denn selbst eine geldpolitische Taube aus dem EZB-Rat wie der griechische Notenbankgouverneur Stournaras hält eine Zinserhöhung "für das wahrscheinlichste Ergebnis" der Juni-Sitzung. Auch der Gouverneur der Zentralbank Litauens, Šimkus, den wir ebenfalls im geldpolitischen Taubenlager verorten, spricht sich dafür aus, dass "die EZB die Märkte nicht überraschen sollte, indem sie nicht handelt." Auch wegen dieser Aussagen rechnen sowohl die Finanzmärkte als auch die allermeisten von Bloomberg befragten Volkswirte fest mit diesem Schritt. Auch der am Montag vermeldete Anstieg der Inflationsrate im Euroraum auf 3,2% und insbesondere der überraschend starke Sprung der Kerninflationsrate auf 2,5% sprechen für eine Reaktion der EZB, zumal diese aller Voraussicht nach in der kommenden Woche ihre Projektionen anpassen wird. Neben einem etwas schwächeren Wachstum für das laufende Jahr dürften die EZB-Volkswirte erwarten, dass die Inflationsrate höher ausfallen und länger über dem Zielwert liegen wird als noch im März erwartet (Tabelle 1).

Tabelle 1 - EZB erwartet moderat höhere und persistente Inflation

Commerzbank-Einschätzung zur Juni-Projektion der EZB-Experten, in Klammern: EZB-März-Projektion; Wachstums- und Inflationsraten in Prozent

	2026	2027	2028
Wachstum	0,7 (0,9)	1,2 (1,3)	1,4 (1,4)
Inflation	2,9 (2,6)	2,1 (2,0)	2,0 (2,1)
Kernrate	2,3 (2,3)	2,4 (2,2)	2,1 (2,1)

Quelle: EZB, Commerzbank-Research

Ölpreis bleibt vorerst hoch, ...

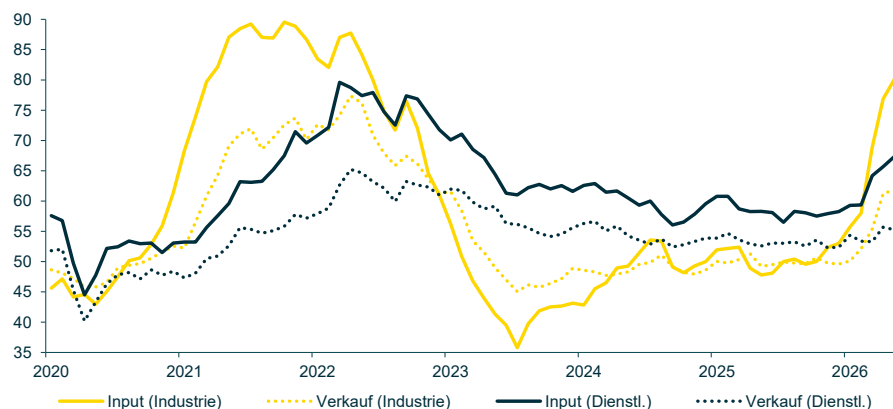
Aber wie geht es in den kommenden Monaten weiter? Bleibt es bei dem einen Schritt, oder werden weitere folgen? Ein wichtiger Faktor bei dieser Entscheidung wird sicherlich sein, wie sich die Lage am Persischen Golf weiter entwickelt und wie dies die Energiepreise bestimmen wird. Wir gehen davon aus, dass es hier in den kommenden zwei Monaten ein Wechselbad aus guten und schlechten Nachrichten geben wird (siehe auch [hier](#)). Denn der Weg hin zu einer Verständigung zwischen den USA und dem Iran dürfte holprig werden. Selbst bei einem Rahmenabkommen zwischen den USA und Iran dürfte es immer wieder zu Rückschlägen und vereinzelt Militäraktionen kommen. In der Folge dürfte der Ölpreis eher um die Marke von 100 Dollar schwanken, weil der Seeverkehr durch die Straße von Hormus zumindest eingeschränkt bleibt.

... womit indirekte Effekte auf andere Güter drohen, ...

In einem solchen Szenario bliebe der Handlungsdruck auf die EZB groß. Dies gilt umso mehr, als Umfragen zeigen, dass die Unternehmen ihre höheren Energiekosten recht schnell an ihre Kunden weitergeben. So erinnert insbesondere die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe frappierend an den Anstieg vor wenigen Jahren (Chart 1). Auch im Dienstleistungssektor berichten die Unternehmen über steigende Kosten, und es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, dass auch sie ihre gestiegenen Kosten an ihre Kunden weitergeben. Je länger die Energiepreise also hoch bleiben, desto mehr drohen indirekte Effekte auf die Preise anderer Güter und Dienstleistungen.



Chart 1 - Firmen spüren höhere Inputpreise und geben diese bereits weiter
Einkaufsmanagerindex für den Euroraum, Subkomponenten zu Inputpreisen und Verkaufspreisen



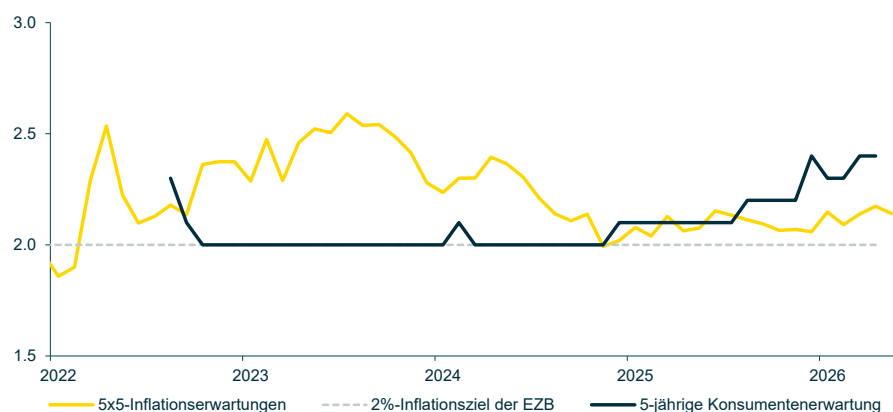
Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research

... zumal die Inflationserwartungen gestiegen sind

Ein Risikofaktor aus Sicht der EZB, der für weitere Zinserhöhungen sprechen könnte, sind die gestiegenen Inflationserwartungen. Während sich die langfristigen Markterwartungen noch nahe am EZB-Inflationsziel bewegen, erwarten die Verbraucher laut einer EZB-Umfrage in fünf Jahren inzwischen eine Inflation von 2,4% (Chart 2). Dies liegt zwar nicht allzu weit über dem 2%-Ziel der EZB, ist aber aus zwei Gründen bemerkenswert: Erstens lagen die Konsumentenerwartungen 2023 trotz einer jahresdurchschnittlichen Inflationsrate von 5½% exakt am Inflationsziel. Zweitens steigen diese seit 2025 im Trend leicht an und entfernen sich allmählich vom EZB-Zielwert. Vor allem die Bevölkerungsgruppen mit geringen bis mittleren Einkommen scheinen allmählich ihr Vertrauen in die EZB zu verlieren. Auch EZB-Ratsmitglied Schnabel äußerte sich erst Anfang der Woche auf einer Konferenz der Bank of Korea in Seoul besorgt um die langfristigen Inflationserwartungen, da ihrer Ansicht nach "das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen steigt". Dann droht ein stärkerer Anstieg der Löhne, und diese höheren Kosten würden die Unternehmen ebenfalls an ihre Kunden weitergeben. Dieses Risiko dürfte kaum abnehmen, solange die Energiepreise hoch bleiben.

Chart 2 - Sind die Inflationserwartungen noch verankert?

EZB-Umfrage zu Konsumentenerwartungen der Inflation in fünf Jahren und Markterwartung zur Inflation in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre, in Prozent



Quelle: Bloomberg, EZB, Commerzbank-Research

Weiterer Zinsschritt wahrscheinlich, ...

Angesichts dieser Inflationsrisiken gehen wir davon aus, dass dem Zinsschritt in der kommenden Woche ein weiterer folgen wird. Dabei ist nicht auszuschließen, dass die EZB bereits im Juli handelt. Ein Schritt im September erscheint uns aber als wahrscheinlicher, zumal dann die EZB-Volkswirte die Herbst-Projektionen vorlegen und eine neue grundsätzliche Einschätzung der Lage abgeben werden. Zwar wird sich in unserem Szenario bis dahin die Lage am Persischen Golf entspannt haben. Angesichts zunehmender indirekter Effekte und der höheren Inflationserwartungen dürfte die EZB aber ein Signal senden wollen, dass sie den Inflationsrisiken entgegentritt.

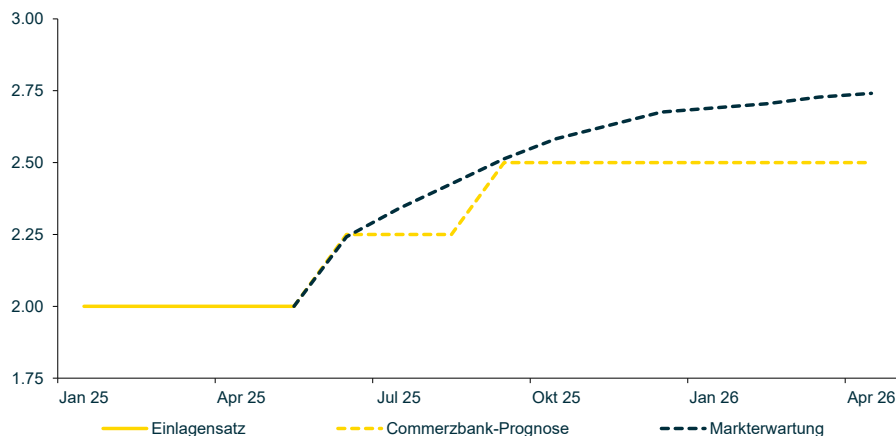
... aber danach dürfte Schluss sein



Anders als die Terminmärkte, die bis Anfang 2027 die Leitzinsen insgesamt fast drei Zinserhöhungen erwarten, gehen wir davon aus, dass nach der zweiten Zinserhöhung vorerst Schluss sein wird (Chart 3). Denn um die Jahreswende dürften die Energiepreise weiter gefallen sein und damit die Risiken anhaltender indirekter Effekte abgenommen haben.

Chart 3 - Märkte erwarten drei Zinserhöhungen

EZB-Einlagensatz, Commerzbank-Prognose und Markterwartungen abgeleitet aus Terminmärkten, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

In diese Richtung deuten auch Aussagen von EZB-Chefvolkswirt Lane bei einem [Interview](#) in der letzten Woche, in dem er drei Szenarien skizziert. Dabei entspricht sein zweites Szenario genau der Situation, in der wir uns derzeit befinden, was eine „begrenzte“ Reaktion der EZB erfordern würde, jedoch keinen „vollständigen Straffungszyklus“:

“First, if the energy supply shock is small and temporary, we can look through it. Second, if it is persistent but medium-sized, some interest rate response may be appropriate but it would be limited and not a full tightening cycle. Third, if the shock becomes large and broadens out in a non-linear way, then a stronger monetary policy response would be needed.”

Bei einer weiteren Entspannung der Situation am Persischen Golf dürfte zum Jahreswechsel, wenn wohl über einen dritten Schritt zu entscheiden wäre, die Abwägung zwischen der Bekämpfung der Inflation und den sich daraus ergebenden negativen Folgen für die Wirtschaft anders ausfallen als noch im Herbst, zumal nach zwei Zinserhöhungen der Einlagensatz bei 2,5% und damit am oberen Ende der Bandbreite liegen würde, in der die EZB den „natürlichen Zins“ sieht. Gerade die geldpolitischen Tauben im EZB-Rat dürften darüber hinausgehenden Zinserhöhungen scheuen, zumal die schwächere Konjunktur aus ihrer Sicht ein Argument für mittelfristig geringeren Inflationsdruck. So wies Ende letzter Woche EZB-Vizepräsident de Guindos darauf hin, dass „Geldpolitiker es sich nicht leisten können, solche Effekte zu ignorieren.“

Zudem dürfte etlichen Ratsmitgliedern bewusst sein, welche Wirkungen ein höherer Zinssatz auf hochverschuldete Euroländer hätte. Diesen Zusammenhang haben Forscher des Mannheimer ZEW in einer jüngst veröffentlichten [Studie](#) basierend auf einer Auswertung von mehreren Tausend Reden mittels eines Large Language Modells (LLM) untersucht. Die Studie belegt, dass sich wenigstens die Kommunikation von Notenbankgouverneuren weg vom primären Inflationsziel hin zu anderen Themen wie Finanzstabilität oder Staatsanleihenmärkte verlagert, wenn im Heimatland die Staatsschuldenquote steigt.



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 5/6/2026 07:11 CEST fertiggestellt und am 5/6/2026 07:11 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

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