



CO2-Kosten steigen trotz EU-Reform weiter

Während die Preise für Öl und Gas zuletzt wieder gefallen sind, ist der europäische CO2-Preis im Trend gestiegen. Außerdem nimmt die Belastung der Unternehmen durch die Verringerung der kostenlosen Zertifikate zu. Daran dürfte sich nichts ändern, wenn die EU Mitte Juli einige Änderungen am Zertifikate-Markt beschließen wird.

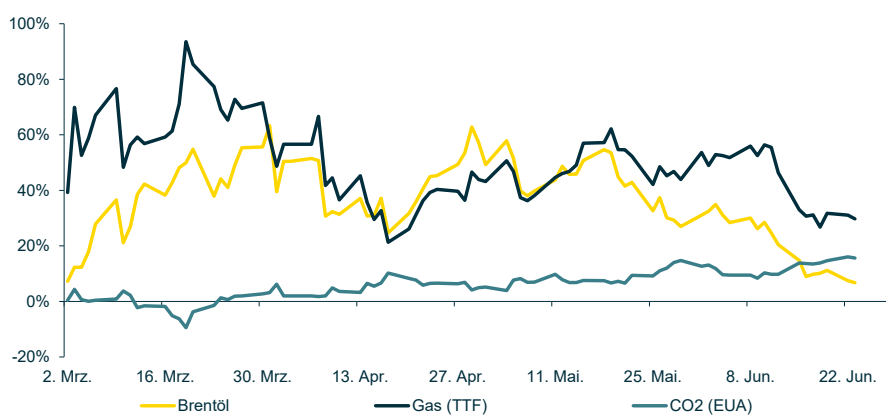
Norman Liebke^{AC}

Öl- und Gaspreise sinken, CO2-Preis steigt, ...

In den vergangenen Wochen sind die Öl- und Gaspreise wegen der Hoffnung auf eine nachhaltige Öffnung der Straße von Hormus wieder deutlich gefallen. Gleichzeitig hat aber der CO2-Preis zugelegt – und zwar seit Ausbruch des Kriegs per Saldo stärker als der Ölpreis, auch wenn dieser stärker schwankte. Außerdem zeigt der Trend beim CO2-Preis anders als bei Öl weiter nach oben. (Chart 1).

Chart 1 - Öl und Gas gehen zurück, der CO2-Preis steigt weiter an

Brentölpreis in USD je Barrel, TTF-Gaspreis in EUR je MWh und CO2-Preis in EUR je Tonne, prozentuale Veränderung seit Ende Februar



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

... und er wird im Trend weiter steigen, ...

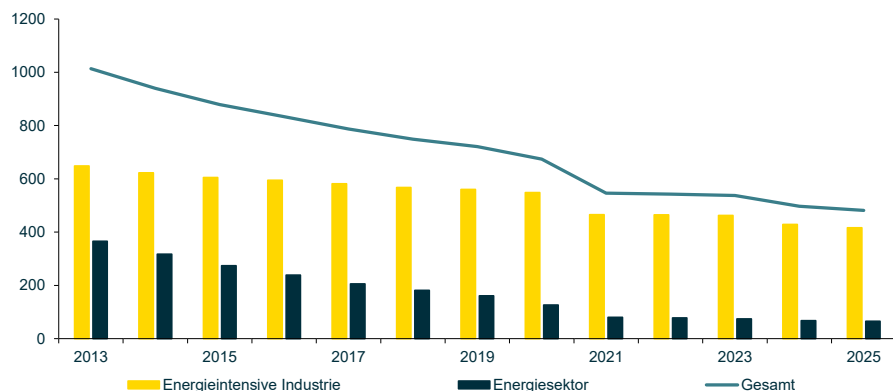
Für einen im Trend weiter steigenden CO2-Preis spricht, dass die EU am Zertifikatehandel als ihr Hauptinstrument zur Verringerung der CO2-Emissionen festhalten wird. Sie wird die Anzahl der zur Verfügung stehenden Zertifikate in den kommenden Jahren weiter verknapfen und die Zertifikate damit verteuern, um den Anreiz für eine weitere Verringerung der CO2-Emissionen zu vergrößern.

... zumal weitere Belastungen drohen, ...

Zudem drohen weitere Belastungen. So soll nach den aktuellen Planungen die Anzahl der den Unternehmen kostenlos zur Verfügung gestellten Zertifikate weiter verringert werden. Bisher war hiervon in erster Linie der Energiesektor betroffen, während die Zuteilungen an die energieintensiven Sektoren nur langsam zurückgingen (Chart 2), sodass die Unternehmen ihre CO2-Emissionen bis zuletzt größtenteils mit den kostenlos erhaltenen Zertifikaten abdecken konnten. Folglich waren sie bisher von den CO2-Preisen oft nur indirekt über einen höheren Strompreis betroffen, auf den durch das ETS I bereits ein CO2-Preis erhoben wird.[1] Die kostenlosen Zertifikate sollen über die nächsten zehn Jahre um durchschnittlich 11,5 % pro Jahr zurückgehen, sodass ihre Belastung massiv zunehmen würde. In den vergangenen zehn Jahren waren es etwa 6,5 % pro Jahr.



Chart 2 - Auch die Unternehmen außerhalb des Energiesektors erhalten künftig deutlich weniger kostenlose Zertifikate
Kostenlose Zuteilungen unter EU ETS I, in Millionen CO₂-Zertifikate



Quelle: EEA, Commerzbank Research

Zudem soll im Jahr 2028 neben dem aktuellen Emissionshandelssystem (EU ETS I) EU-weit ein zweites System (EU ETS II) eingeführt werden, das insbesondere die CO₂-Emissionen beim Heizen und beim Verkehr abdecken soll. Zwar werden für viele EU-Länder – unter anderem für Deutschland – hierdurch zunächst nur bereits erhobene nationale Abgaben auf diese CO₂-Emissionen ersetzt. Allerdings dürfte die CO₂-Preise im neuen EU ETS II weiter steigen, sodass auch hier die Belastung steigen würde.

... was die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Wirtschaft beeinträchtigt

Angesichts der steigenden CO₂-Preise und der sich abzeichnenden zusätzlichen Belastungen nehmen die Stimmen zu, die durch die Klimapolitik der EU und den Emissionshandel die Wettbewerbsfähigkeit weiter Teile der EU-Wirtschaft gefährdet sehen. Beispielsweise wurde jüngst ein **offener Brief von über 40 Großkonzernen** veröffentlicht, die vor einer Kosten-Eskalation warnen. Diese Gruppe sieht in den erdrückenden CO₂-Kosten eine existenzielle Bedrohung für die europäische Wirtschaft. Ohne Kurswechsel oder Entlastungen drohe eine unumkehrbare Abwanderung der Industrie aus Europa.

Die EU hat bereits reagiert ...

Eine erste Maßnahme, um die Auswirkungen der CO₂-Preise auf die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft möglichst klein zu halten, war der seit diesem Jahr geltende CO₂-Grenzausgleichsmechanismus (CBAM). Im Rahmen dieses Systems werden Abgaben auf bestimmte Produkte erhoben, bei deren Erzeugung viel CO₂ emittiert wird und deren Herstellungsland keine vergleichbaren Kosten verlangt. Während diese Abgaben derzeit vor allem auf emissionsintensive Vorprodukte wie Stahl, Aluminium und Zement erhoben werden, gibt es nun den Vorschlag, CBAM künftig auch auf weitere Zwischen- und Endprodukte wie Maschinen auszuweiten. Allerdings sind diese Abgaben für die europäische Wirtschaft ein zweischneidiges Schwert. Zwar verbessert es die Wettbewerbsposition europäischer Anbieter auf dem heimischen Markt. Für die Exporteure verteuern sich hierdurch aber importierte Vorprodukte, was ihre Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich belastet (siehe **hier**).

Eine zumindest vorübergehende Entlastung für die Unternehmen aus Ländern, die bisher keine CO₂-Abgaben beim Heizen und beim Transport erheben, ist die Verschiebung des Starttermins des ETS II von 2027 auf 2028.

... und Mitte Juli dürften weitere Maßnahmen folgen, ...

Mitte Juli sollen nun weitere Maßnahmen beschlossen werden, die den Anstieg der Preise bremsen bzw. die sich daraus ergebenden Belastungen verringern sollen:

1Reform der Marktstabilitätsreserve: Über die sogenannte Marktstabilitätsreserve wurden in früheren Jahren dem Markt Zertifikate entzogen, wenn der CO₂-Preis aus Sicht der Kommission zu niedrig war, um den gewünschten Effekt auf die CO₂-Emissionen zu erzielen. Bisher wurden diese Zertifikate zum Teil gelöscht. Dies soll in Zukunft nicht mehr passieren, sodass diese Zertifikate weiterhin zur Verfügung stehen, um mit ihrer Aktivierung einen zu starken Anstieg des Preises zu verhindern. Allerdings dürften die Hürden hierfür – anders als zwischenzeitlich am Markt diskutiert – weiter sehr hoch bleiben, sodass von dieser Änderung auf absehbare Zeit kein spürbar preisdämpfender Effekt ausgehen wird.

Ähnliches ist beim ETS II vorgesehen. Hier soll **laut den Plänen** der EU-Kommission die Reserve nach dem 1. Januar 2031 nicht mehr vollständig gelöscht werden, sondern als Puffer erhalten bleiben. Hier sind jedoch die Hürden zur Freigabe an den Markt deutlich niedriger, sodass es durchaus realistisch ist, dass Zertifikate aus der Reserve an den Markt gegeben werden könnten.

2Einrichtung eines Dekarbonisierungsfonds: Mit den Einnahmen aus dem Verkauf von CO₂-Zertifikaten will die EU-Kommission einen Fonds mit einem Volumen von 30 Mrd. EUR füllen. Diese Mittel sollen vor allem an einkommensschwächere Länder fließen, damit diese bei sich im Land grüne Technologien und die damit einhergehende ³Transformation vorantreiben können.



Langsamere Verringerung der kostenlosen Zertifikate: Diese sollen laut einer internen Präsentation der EU-Kommission für den Zeitraum von 2026 bis 2030 4 Mrd. Euro an Entlastung bringen. Gemessen an den verbleibenden milliardenschweren Gesamtzuteilungen ist dies über die nächsten Jahre ein prozentual geringer Anteil von 1-2 %.

... deren Effekt sich aber gerade für die deutsche Wirtschaft in Grenzen halten wird

Auch wenn diese Maßnahmen Mitte Juli tatsächlich beschlossen werden, wird dies den Anstieg des CO₂-Preises nicht aufhalten können. Allenfalls dürften einige deutsche Unternehmen von längeren kostenlosen Zertifikaten entlastet werden und hier wohl auch nur die Unternehmen aus den energieintensiven Sektoren.

Weitere Maßnahmen werden folgen, ...

Angesichts der wirtschaftlichen Probleme in der EU, die zu einem beträchtlichen Teil auch auf die starke Konkurrenz für die europäischen Unternehmen aus anderen Regionen zurückzuführen sind, dürfte mit den sich anzeichnenden Beschlüssen die Diskussion um weitere Entlastungen nicht zu Ende sein. Da die EU-Kommission seit den letzten Europa-Wahlen ihren Fokus verstärkt auf die Wettbewerbsfähigkeit legt, dürfte es auch weitere Maßnahmen geben. So könnten z.B. die Hürden für einen Einsatz der Marktreserve gesenkt werden oder die zur Verfügung stehenden CO₂-Zertifikate langsamer verringert werden.

... die den Preisanstieg aber wohl auch nur verlangsamen werden

Sehr unwahrscheinlich ist aus unserer Sicht aber, dass die EU-Kommission sich von dem Emissionshandel als ihrem zentralen Instrument zur Verringerung der CO₂-Emissionen und damit beim Kampf gegen den Klimawandel abwenden wird. Damit mögen zukünftige Maßnahmen zwar den Anstieg der CO₂-Preise bremsen, werden ihn aber sicherlich nicht verringern. Denn wenn der Emissionshandel die EU-Wirtschaft irgendwann weitgehend CO₂-neutral machen soll, muss die Zahl der zur Verfügung stehenden Zertifikate fallen, und dies wird den Preis unweigerlich steigen lassen.

Kasten: Der Europäische Emissionshandel

Seit 2005 besteht das EU ETS I. Dieses erfasst die Energieerzeugung durch fossile Kraftwerke, die energieintensive Industrie wie Stahl oder Chemie sowie den innereuropäischen Luft- und Seeverkehr.

Um die Wettbewerbsfähigkeit dieser Sektoren gegenüber Importen aus Ländern zu verbessern, in denen der CO₂-Preis niedriger als in der EU oder nicht vorhanden ist, im Rahmen des CBAM (seit 2023 bzw. 2026) auf Importe von emissionsintensiven Gütern an den EU-Außengrenzen eine CO₂-Abgabe erhoben, die mit dem im Importland erhobenen CO₂-Abgaben verrechnet werden.

Entsprechend der aktuellen Planung soll 2028 zudem mit EU ETS II ein weiterer Emissionshandel starten, der die CO₂-Emissionen erfasst, die bei der Gebäudeheizung und dem Straßenverkehr anfallen. Dieses ersetzt die in einigen Ländern – unter anderem in Deutschland – schon bestehenden CO₂-Abgaben auf Kraftstoffe, Heizöl und Erdgas zum Heizen, wobei die EU-Kommission derzeit noch einen Startpreis von rund 58 Euro anpeilt. Hier wird allerdings auch diskutiert, diesen Preis auf 48 Euro zu senken. Dann bildet sich der Preis aber wie beim ETS I durch Angebot und Nachfrage.

¹ Die Unternehmen können sich die indirekten CO₂-Kosten im Rahmen der sogenannten Strompreiskompensation zu einem Teil erstatten lassen. Ein CO₂-Zertifikat gilt für eine Tonne CO₂. ([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 26/6/2026 07:12 CEST fertiggestellt und am 26/6/2026 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