



EZB – Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Die EZB dürfte ihre Leitzinsen nächste Woche nicht zum zweiten Mal in Folge anheben. Für die übernächste Sitzung im September ist hingegen eine weitere Zinserhöhung wahrscheinlich. So zeigt unser überarbeiteter ChatECB-Indikator, dass die EZB-Ratsmitglieder eher zu höheren Zinsen neigen – zumal die Kernteuerung in den kommenden Monaten steigen sollte und die Inflationserwartungen der privaten Haushalte gestiegen sind.

Dr. Marco Wagner^{AC}

Keine Zinserhöhung im Juli, ...

Bei ihrer Sitzung in der kommenden Woche wird die EZB die Zinsen wohl kaum zum zweiten Mal in Folge erhöhen. Denn für dieses starke Signal fehlt den Notenbankern der akut drängende Grund. So liegen die Öl- und Gaspreise deutlich unter den kriegsbedingten Höchstständen, auch wenn sie zuletzt wegen des Aufflammens der Kämpfe wieder gestiegen sind.

... aber für die folgenden Monate weiterhin wahrscheinlich, ...

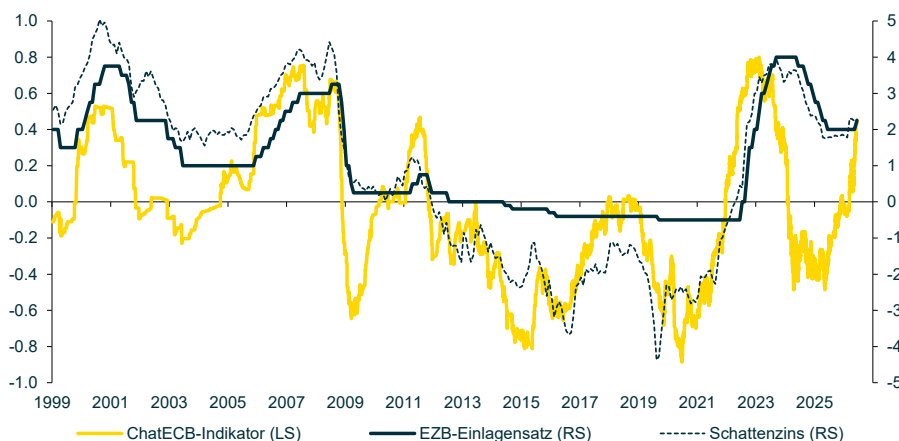
Damit stellt sich auf die Frage, ob die EZB ihre Leitzinsen bis zum Jahresende überhaupt noch erhöhen wird. So haben sich EZB-Vertreter zuletzt wieder etwas zurückhaltender zur Möglichkeit einer weiteren Straffung der Geldpolitik geäußert. In der Folge ist unser überarbeiteter ChatECB-Index (**Economic Insight: "ChatECB-Modell signalisiert Bereitschaft zur Zinserhöhung"**) zuletzt etwas gefallen.

[1]

Trotzdem prognostizieren wir nach wie vor eine Zinserhöhung bei der September-Sitzung, wenn die EZB-Volkswirte ihre neuen Projektionen vorlegen werden. Denn nach wie vor beobachten die Notenbanker die Situation "aufmerksam", was im Notenbank-Jargon auf eine Tendenz zur Straffung der Geldpolitik deutet. Zudem liegt unser ChatECB-Index trotz des jüngsten Rückgangs mit einem Wert von 0,37 noch immer auf einem Niveau, bei dem die EZB-Notenbanker ihre Leitzinsen in der Vergangenheit eher erhöht haben (Chart 1).

Chart 1 - ChatECB-Indikator signalisiert weitere Zinserhöhung

ChatECB-Indikator: LLM-gestützte Interpretation der Reden von EZB-Ratsmitgliedern als "taubenhaft" (-1.0) oder "falkenhaft" (+1.0); EZB-Einlagensatz und Schattenzins für den Euroraum, in Prozent



Quelle: EZB, Krippner, Commerzbank-Research

Auch die Aussagen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde deuten auf eine grundsätzliche Bereitschaft zu einer weiteren geldpolitischen Straffung. So hat sie auf der **Pressekonferenz** nach der letzten Sitzung erneut die drei möglichen Szenarien mit einer entsprechenden geldpolitischen Reaktionsfunktion diskutiert, die sie bereits in ihrer **Rede auf der "ECB Watchers Conference"** skizziert hatte:

"Erstens: Wenn der Energieschock als begrenzt und von kurzer Dauer eingeschätzt wird, sollte das klassische Prinzip des „Durchschauens“ gelten."

"Zweitens: Wenn der Schock zu einer starken, wenn auch nicht allzu anhaltenden Überschreitung unseres Ziels führt, könnte eine maßvolle Anpassung der Politik gerechtfertigt sein."

"Drittens: Wenn wir erwarten, dass die Inflation erheblich und anhaltend vom Zielwert abweicht, muss die Reaktion entsprechend entschlossen oder nachhaltig sein."

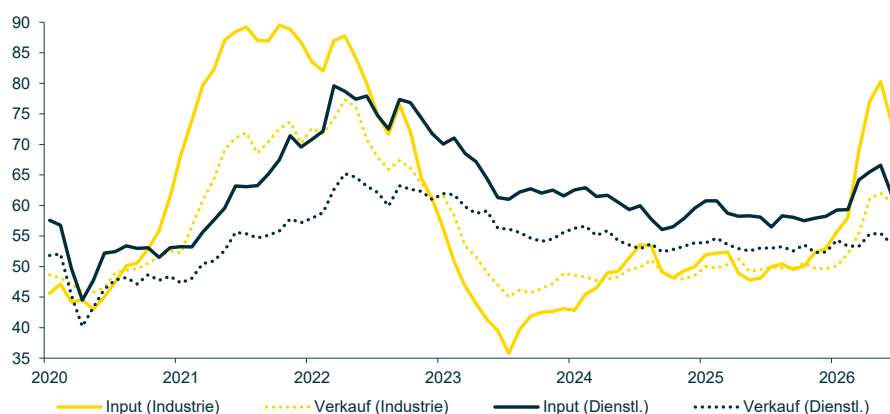


Präsidentin Lagarde stellte auf der letzten Pressekonferenz klar, dass man sich definitiv nicht im ersten Szenario befinde; andernfalls hätte die EZB die Zinsen nicht erhöht. Dies ist zwar kein Signal für zwingende weitere Schritte, lässt aber genügend Raum für eine weitere geldpolitische Straffung.

... auch weil indirekte Effekte drohen ...

Für eine Zinserhöhung spricht, dass trotz der zuletzt gefallen Energiepreise in den kommenden Monaten noch spürbare indirekte Effekte drohen. So berichten vor allem im verarbeitenden Gewerbe deutlich mehr Unternehmen als vor Kriegsbeginn, dass sie ihre Absatzpreise erhöhen (Chart 2).

Chart 2 - Firmen spüren höhere Inputpreise und geben diese bereits weiter
Einkaufsmanagerindex für den Euroraum, Subkomponenten zu Inputpreisen und Verkaufspreisen



Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research

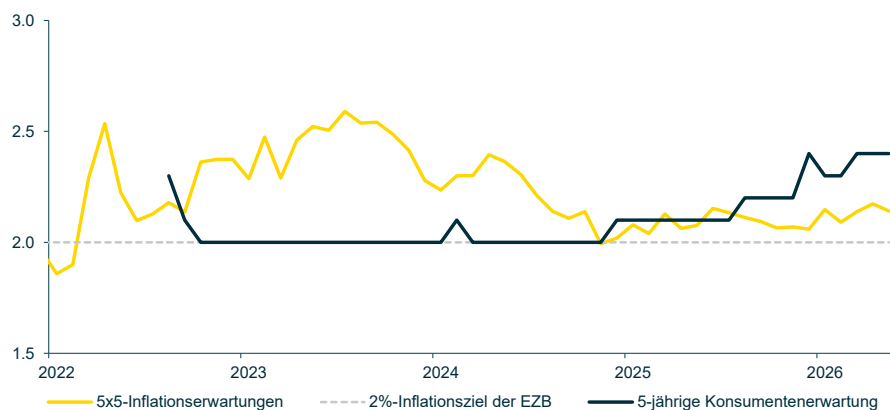
Folglich dürfte die Inflationsrate im Euroraum in den kommenden Monaten trotz in der Tendenz rückläufiger Energiepreise nur knapp unter 3% liegen, auch weil die Kerninflation – also die Inflationsrate ohne die schwankungsanfälligen Preise für Energie, Nahrungs- und Genussmittel – tendenziell anziehen dürfte.

... und Inflationserwartungen gestiegen sind

Ein weiterer wichtiger Punkt sind die Inflationserwartungen. Zwar erwarten die Marktteilnehmer gemessen an Inflationsswaps für den jeweils in fünf Jahren beginnenden Fünf-Jahreszeitraum (5x5-Inflationserwartungen) weiter eine Inflation nahe am EZB-Inflationsziel von 2%. Aber die langfristigen Inflationserwartungen der von der EZB befragten Konsumenten haben sich seit Anfang 2025 mehr und mehr von dem EZB-Ziel entfernt und lagen zuletzt bei 2,4% (Chart 3).

Chart 3 - 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

Steigende Inflationserwartungen der Verbraucher haben das Potenzial, die Forderungen bei den nächsten Lohnverhandlungen anzuschieben. Zwar deutet der EZB-Wage Tracker in den kommenden Monaten auf moderate Lohnerhöhungen. Allerdings dürfte es ab Juli wieder mehr Tarifverhandlungen geben, die von den höheren Inflationserwartungen beeinflusst werden könnten.

Ein Absicherungsschritt im September, ...



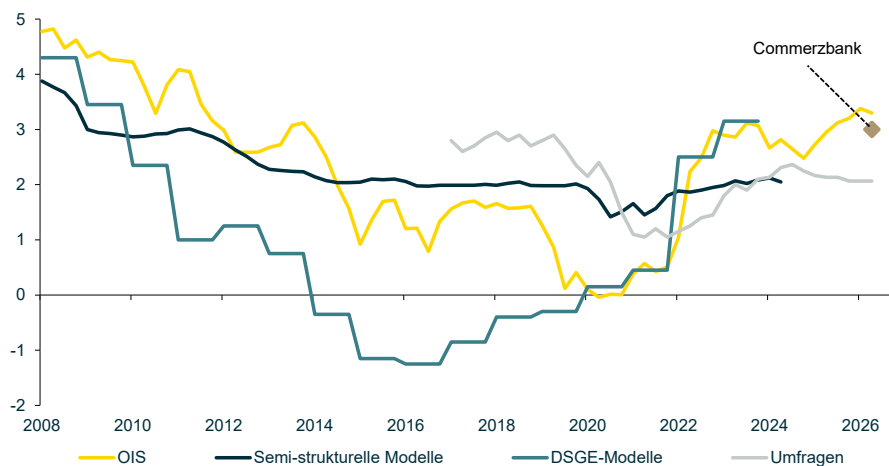
Sowohl die sich andeutenden indirekten Effekte über die Weitergabe höherer Energiekosten als auch die höheren Inflationserwartungen haben das Potenzial, aus einer vorübergehend höheren Inflationsrate ein länger anhaltendes Phänomen zu machen. Insofern dürfte aus EZB-Sicht eine weitere Zinserhöhung sinnvoll sein, um ein entsprechendes Signal an die Konsumenten zu senden. Zudem wird allgemein eine zweite Zinserhöhung von der EZB erwartet. Dies auf absehbare Zeit nicht zu bedienen, sondern diese Erwartung zu enttäuschen, wäre auch hinsichtlich der Erwartungsbildung ein falsches Signal.

... zumal Zinsniveau auch dann nicht restriktiv

Wir rechnen auch deshalb mit einer weiteren Zinserhöhung, weil der Einlagensatz mit dann 2,50% immer noch im Bereich des neutralen Zinses liegen und damit noch nicht restriktiv sein dürfte. Erst kürzlich verortete Chefvolkswirt Lane die Obergrenze des neutralen Zinses bei 2,5%. Nach unserer Zählung basierend auf Kommentaren schätzen auch die meisten anderen EZB-Ratsmitglieder den neutralen Zins zwischen 2% und 2,5%. Umfragen unter Volkswirten, Terminmärkte und Modelle der EZB deuten sogar darauf, dass die Obergrenze bei 3% liegen könnte, was auch unserer Einschätzung entspricht (Chart 4). Insofern liegt der aktuelle Einlagensatz auf einem Niveau, bei dem er keinen dämpfenden Einfluss auf die Inflation ausübt. Folgerichtig müsste der Zins noch weiter angehoben werden.

Chart 4 - Der neutrale Zins dürfte zwischen 2% und 3% liegen

Neutraler Zins laut Median der semi-strukturellen und DSGE-Modelle der EZB, Median verschiedener Umfragen, abgeleitet aus Overnight Index Swaps, sowie Commerzbank-Einschätzung, in Prozent



Quelle: EZB, Bloomberg, Consensus Economics, Commerzbank-Research

[1] Für diesen Indikator haben wir annähernd 9.000 Reden, Interviews und Kommentare aller EZB-Ratsmitglieder zusammengetragen und nutzen Künstliche Intelligenz (KI), um diese entsprechend ihrer geldpolitischen Tonalität interpretieren zu lassen. Die Ergebnisse der einzelnen Reden fassen wir in einem aggregierten Index zusammen, der in vielen Phasen bereits gute Vorlaufeigenschaften bewiesen hat, gerade weil er selbst feine Nuancen der geldpolitischen Kommunikation erfasst. Für mehr Details siehe hier: ([zurück zum Text](#))



Analysts

Dr. Jörg Krämer ^{AC}

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen ^{AC}

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 17/7/2026 07:10 CEST fertiggestellt und am 17/7/2026 07:10 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 04/1313 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

Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt
Tel: + 49 69 136 21200

London

Commerzbank AG
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 207 623 8000

New York

Commerz Markets LLC
225 Liberty Street, 32nd floor,
New York,
NY 10281-1050
Tel: + 1 212 703 4000

Singapore

Commerzbank AG
128 Beach Road
#17-01 Guoco Midtown
Singapore 189773
Tel: +65 631 10000