



US-Zwischenwahlen – Schlappe für Trump?

Am 3. November finden die Zwischenwahlen zum US-Kongress statt. Vermutlich werden die Republikaner die Mehrheit in zumindest einer der beiden Kammern verlieren. Innenpolitisch würde es für Präsident Trump damit schwieriger. Er könnte sich dann stärker außenpolitisch betätigen, da er auf diesem Gebiet kaum auf den Kongress angewiesen ist.

Bernd Weidensteiner^{AC}

Dr. Christoph Balz^{AC}

Verpassen die Wähler Trump einen Denkart?

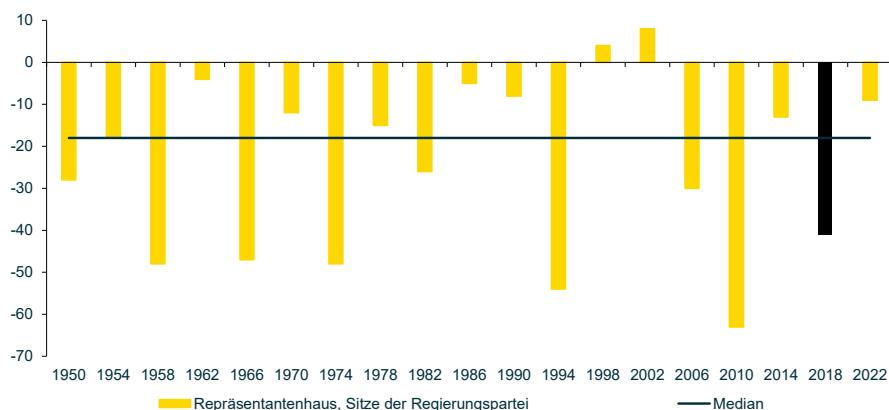
Die Amerikaner sind unzufrieden. Umfragen zufolge sorgen sie sich vor allem um die hohe Inflation, und der Krieg gegen den Iran ist unpopulär. Die Zustimmungswerte für Präsident Trump sind daher sehr niedrig, im Durchschnitt verschiedener Umfragen zeigen sich etwa 55% mit seiner Amtsführung nicht einverstanden. Die Republikanische Partei sieht daher mit Sorge auf die Zwischenwahlen am 3. November. Dann werden alle 435 Abgeordnete des Repräsentantenhauses neu gewählt, und es stehen 35 der 100 Senatssitze zur Wahl. Bisher haben die Republikaner Mehrheiten in beiden Häusern des Kongresses, was die Regierungsführung erleichtert. Dies dürfte sich mit den Wahlen ändern.

Demokraten im Repräsentantenhaus favorisiert, ...

In der Vergangenheit haben die Amerikaner die Zwischenwahlen fast immer dazu genutzt, die Opposition zu stärken. Seit 1950 hat die Partei des Präsidenten in den Zwischenwahlen gewöhnlich Sitze im Repräsentantenhaus verloren, im Mittel waren es 18 Sitze. Eine der wenigen Ausnahmen war die Wahl 2002, die durch die Sondersituation nach den Terroranschlägen am 11. September 2001 geprägt war (Chart 1). Da die Republikaner aktuell nur über eine knappe Mehrheit von 218 Sitzen gegenüber 212 Demokraten verfügen (von den übrigen 5 Sitzen sind 4 unbesetzt und 1 entfällt auf eine Unabhängigen), ist es sehr wahrscheinlich, dass die Demokraten den Republikanern die Mehrheit im Repräsentantenhaus abnehmen werden.

Chart 1 - Partei des Präsidenten verliert fast immer bei den Zwischenwahlen

Zwischenwahlen zum US-Repräsentantenhaus, Sitzgewinne (+) oder Verluste (-) der Partei des jeweiligen Präsidenten. Schwarzer Balken: Zwischenwahlen in der ersten Amtszeit Trumps



Quelle: Kongress, Commerzbank Research

... ein Erdrutschsieg ist aber unwahrscheinlich

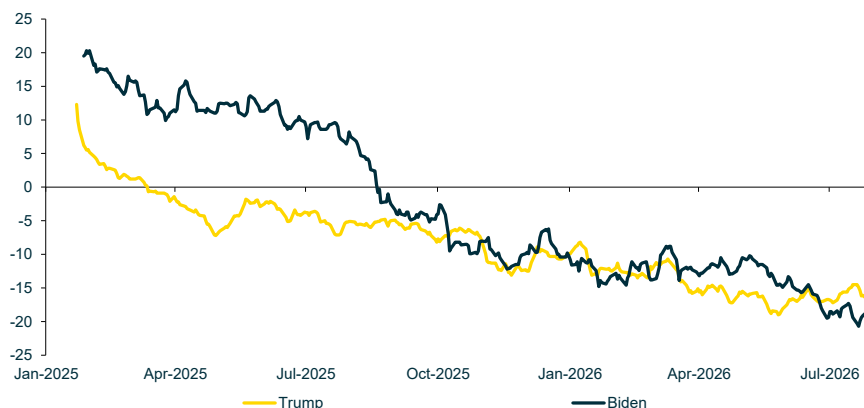
Ein Erfolg wie im Jahr 2018, als die Republikaner bei den Zwischenwahlen in Trumps erster Amtszeit 41 Sitze verloren, ist für die Demokraten aber nicht zu erwarten:

- In vielen "roten" (d.h. republikanisch regierten) Bundesstaaten sind Wahlkreise neu zugeschnitten worden, was den Republikanern zusätzliche Sitze beschern dürfte. Entsprechende Bemühungen der Demokraten konnten dies nicht aufwiegen.
- Die aktuell sehr niedrigen Zustimmungswerte für Trump sollten nicht überbewertet werden. Zum selben Zeitpunkt seiner Amtszeit kam Präsident Biden auf ähnlich schwache Zustimmungswerte (Chart 2). Dennoch hielten sich die Verluste der Demokraten mit einem Minus von 9 Sitzen bei den Zwischenwahlen in Grenzen.
- Außerdem ist nicht nur Trump unpopulär, sondern auch die Demokratische Partei. In Umfragen zur Einschätzung der Parteien schneiden die Demokraten sogar eher noch schlechter ab als die Republikaner. Dabei wird häufig die Überalterung der Parteiführung und deren Ideenlosigkeit kritisiert. Gleichzeitig befinden sich die jüngeren und dynamischeren Teile der Partei auf einem deutlichen Linkskurs, der ebenfalls viele Wähler abschreckt.



Chart 2 - Die Amerikaner sind nicht zufrieden mit ihren Präsidenten

Netto-Zustimmungsquoten (zufrieden mit der Amtsführung in % abzgl. unzufrieden mit der Amtsführung in %) seit Amtsantritt. Abgaben für Biden zum selben Zeitpunkt seiner Amtszeit.



Quelle: RealClearPolitics, Commerzbank Research

... und im Senat könnten die Republikaner ihre Mehrheit behalten

Deutlich schwieriger als im Repräsentantenhaus wird es für die Demokraten im Senat. Sie müssten den Republikanern, die aktuell 53 Senatoren stellen, 4 Sitze abnehmen, um eine Mehrheit in dieser Kammer zu erzielen (bei Stimmengleichstand – also 50:50 – entscheidet die Stimme des republikanischen Vizepräsidenten). Die meisten der zur Wahl stehenden Senatoren haben relativ sichere Sitze, politische Beobachter sehen nur bei 8 Sitzen den Wahlausgang als offen an. Drei davon sind aber bereits in demokratischer Hand. Diese müssten also verteidigt werden, und zudem müssten die Demokraten den Republikanern 4 der 5 übrigen Sitze abnehmen. Die aktuellen Umfragen sehen die Republikaner bei 50 Sitzen, womit sie unter Berücksichtigung der Stimme des Vizepräsidenten ihre Mehrheit im Senat knapp verteidigen würden.

Was heißt das für die kommenden zwei Jahre – für die Politik ...

Das wahrscheinliche Ergebnis einer "geteilten Regierung" (in der US-Politik spricht man von einem "divided government", wenn Präsidentschaft und beide Häuser des Kongresses nicht in einer Hand sind) hätte Auswirkungen auf die zweite Hälfte der Amtszeit Trumps. Denn wenn die Demokraten eine Mehrheit im Repräsentantenhaus erringen, erhalten sie zusätzliche Rechte. Sie können dann sämtliche Ausschussvorsitzenden bestimmen, Untersuchungen und Vorladungen initiieren einschließlich einer allerdings eher symbolischen Anklage ("Impeachment") des Präsidenten, über den legislativen Kalender entscheiden (also etwa über welche Gesetze debattiert und abgestimmt wird). Gemäß der US-Verfassung liegt außerdem die Haushaltshoheit beim Repräsentantenhaus, was bedeutet, dass alle Gesetzesvorlagen zu Einnahmen und Ausgaben des Bundes dort ihren Ursprung haben müssten.

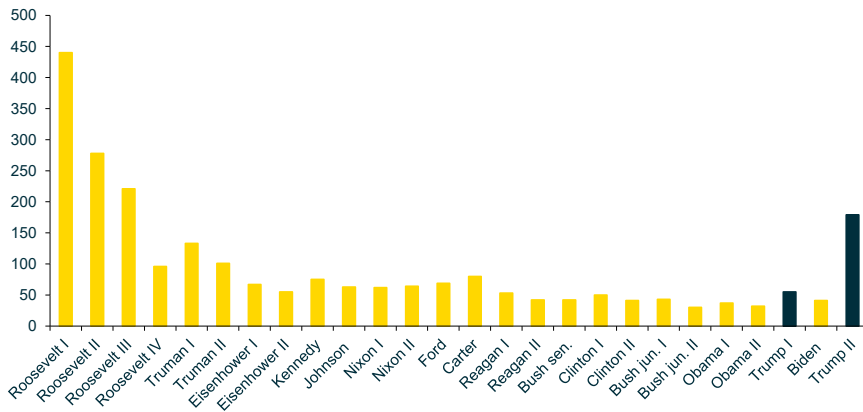
Damit könnten die Demokraten Präsident Trump das politische Leben erschweren. Trump würde sich dann wohl noch mehr als bisher auf Verordnungen (Executive Orders) stützen (Chart 3). Zudem ist die Regierung seit Trumps Wahl – nicht zuletzt aufgrund von Entscheidungen des Obersten Gerichts – gegenüber dem Kongress gestärkt worden. So kann der Präsident nach neuester Rechtsprechung die Leiter der obersten Behörden praktisch nach Belieben entlassen, mit Ausnahme der Notenbank.

Außerdem dürfte Trump sich mehr auf die Außenpolitik stürzen, wo er freier und unabhängiger von Kongress agieren kann. Wirtschaftspolitisch hat er im vergangenen Jahr mit dem "One Big Beautiful Bill"-Gesetz ohnehin seine Agenda bereits durchgesetzt.



Chart 3 - Regieren per Dekret: Trump auf Roosevelts Spuren

Exekutivanweisungen, Jahresdurchschnitt nach Amtsperiode. Präsident Trump: Schwarze Balken



Quelle: The American Presidency Project, Commerzbank Research

... und für die Wirtschaft und die Märkte?

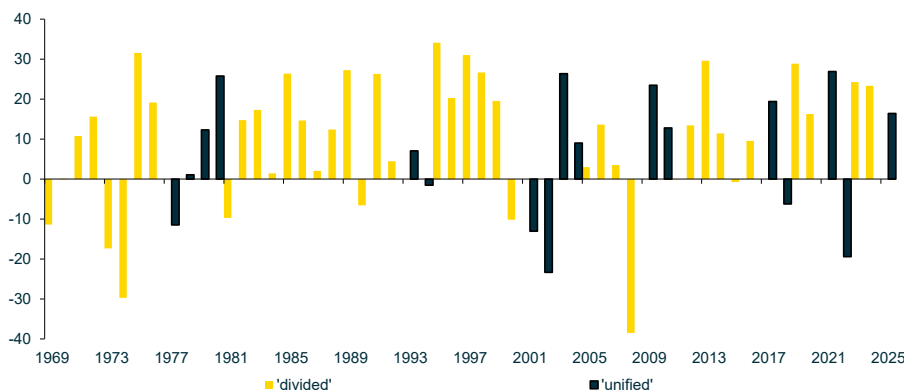
Eine "geteilte Regierung" war in den vergangenen 50 Jahren eher die Regel als die Ausnahme. Dabei waren dies für die Wirtschaft nicht unbedingt schlechte Zeiten. So hatten beispielsweise die Präsidenten Reagan in den 80er Jahren und Clinton in den 90er Jahren mit Mehrheiten der Opposition im Kongress zu tun; dem Land hat dies nicht geschadet – im Nachhinein gelten diese Perioden geradezu als goldene Zeiten. Zudem legte der S&P 500-Index seit 1969 im Durchschnitt bei einem "Divided Government" mit 9% pro Jahr deutlich stärker zu als bei einem "Unified Government" mit 5% (Chart 4).

Wenn Trump sich allerdings auf die Politikfelder konzentriert, in denen er mehr Spielraum hat, könnte seine traditionelle Unberechenbarkeit zu weiteren Verwerfungen führen:

- In der **Handelspolitik** dürfte Trump weiter auf Zölle setzen. Hier ist nicht mit einer Entspannung zu rechnen, vielmehr drohen neue Zollrunden. Der US-Handelsbeauftragte wird wohl Untersuchungen in weiteren Bereichen vornehmen, um durch den Nachweis angeblicher Benachteiligungen amerikanischer Unternehmen die rechtlichen Voraussetzungen für zusätzliche Zölle zu schaffen.
- Ähnliches gilt für die **Außenpolitik**, wo der Präsident ebenfalls einen recht großen Spielraum hat. Hier liegen auch die größten Baustellen der zweiten Amtszeit Trumps, und die Bewertung seiner Amtsführung könnte sich dort entscheiden. Gleichzeitig muss er da keine Rücksichten mehr auf seine eigenen Wiederwahlchancen mehr nehmen, er steht bei den nächsten Präsidentschaftswahlen 2028 schließlich nicht mehr zur Wahl (der 22. Verfassungszusatz begrenzt die Zahl der Amtszeiten auf zwei).

Chart 4 - "Divided government" die Regel und nicht schlecht für den Aktienmarkt

Performance des S&P 500 in Kalenderjahren, nach politischer Konstellation ("divided government": Präsident, Repräsentantenhaus und Senat nicht in der Hand einer Partei)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Implikationen für die Wahlen 2028

Viele Beobachter werden die Wahlergebnisse im Hinblick auf Implikationen für die nächste Präsidentschaftswahl abklopfen. Bei den Demokraten ist die Frage, ob der linke Flügel der Partei – zuletzt ohnehin mit Rückenwind – weiter an Boden gewinnt, wenn die "progressiven" Kandidaten gut abschneiden. Ähnliches gilt für die Republikaner, wo sich die Dominanz der MAGA-Kandidaten bestätigen könnte. Dies würde die politische Polarisierung noch weiter fördern – allerdings die große Frage offenlassen, für welche Seite sich die



zahlreicher werdenden parteiungebundenen Wähler entscheiden werden. Der politische Fokus dürfte sich immer mehr auf die möglichen Präsidentschaftskandidaten der Demokraten und Republikaner verschieben. Wie sich Präsident Trump damit abfinden wird, nicht mehr ausschließlich im Mittelpunkt zu stehen, ist eine weitere interessante Frage. Für den Wahlausgang in zwei Jahren dürfte allerdings wichtiger sein, wie sich die Wirtschaft bis dahin entwickelt und ob sich die Inflation spürbar abschwächt.



Analysts

Dr. Jörg Krämer ^{AC}

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

Bernd Weidensteiner ^{AC}

Senior Economist

+49 69 9353 45625

bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 31/7/2026 07:12 CEST fertiggestellt und am 31/7/2026 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 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