



Überrollt China die europäische Autoindustrie?

Chinesische Automobilhersteller gewinnen sowohl im Inland als auch im Ausland Marktanteile und setzen damit die europäischen Hersteller unter Druck, insbesondere bei E-Autos. Darauf hat die EU eine protektionistische Wende vollzogen, mit strengeren Prüfungen ausländischer Direktinvestitionen und neuen Zöllen. Als Reaktion hierauf müssen sowohl chinesische als auch deutsche Automobilhersteller ihre globalen Strategien auf den Prüfstand stellen.

Dr. Henry Hao^{AC}

Bernd Weidensteiner^{AC}

Chinas Autobranche: Probleme im Inland ...

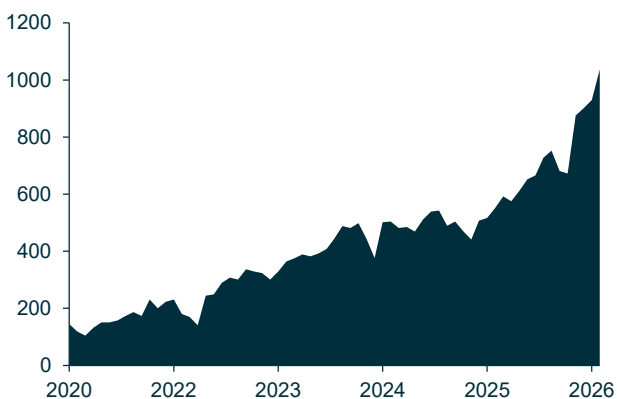
Auf dem chinesischen Automarkt gab es in den letzten zwei Jahren einen unerbittlichen Preiskampf. Viele Beobachter sehen darin eine Phase geradezu destruktiven Wettbewerbs [1]. Trotz der niedrigen Preise gingen die Fahrzeugverkäufe im Inland im ersten Halbjahr 2026 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 3,2 % zurück. Eine Erklärung hierfür ist das schwache Verbrauchervertrauen, das unter anderem auf die wirtschaftlichen Belastungen infolge des Einbruchs am Immobilienmarkt zurückzuführen ist. Gleichzeitig wurden die staatlichen Kaufprämien schrittweise reduziert.

Die deshalb schwache inländische Nachfrage trifft auf beträchtliche Überkapazitäten in der Autoindustrie, die eine Folge einer groß angelegten, aber unzureichend koordinierten Industriepolitik sind. Jahrelang subventionierten Provinz- und Kommunalregierungen massiv lokale Lieferketten für Elektrofahrzeuge, um regionale Wirtschaftsziele zu erreichen. Als Folge gab es zwischenzeitlich in China fast 500 Hersteller von Elektrofahrzeugen. Als die Inlandsnachfrage nachließ und die Subventionen der Zentralregierung ausliefen, senkten die Autohersteller ihre Preise drastisch, um zu überleben. Dies drückte die Gewinnmargen in der gesamten Branche. Die Situation spitzte sich derart zu, dass die Verschuldung der Zulieferer massiv stieg und Autohändler begannen, Neuwagen mit null Kilometern Laufleistung als „Gebrauchtwagen“ einzustufen, um die von den Herstellern vorgegebenen Preisuntergrenzen zu umgehen.

... treiben die Hersteller auf den Weltmarkt

Angesichts schrumpfender Margen und Überkapazitäten im Inland nehmen chinesische Autohersteller immer stärker die Auslandsmärkte ins Visier. Die Exporte stiegen im ersten Halbjahr 2026 um 65,6 %, wobei sich die Auslieferungen von Elektro- oder Pluginfahrzeugen („New Energy Vehicles“, NEVs) mehr als verdoppelten (Chart 1 und 2). Der Exportboom der letzten Jahre hat chinesische Hersteller von regionalen Akteuren zu einer globalen Macht in der Autobranche gemacht. Dadurch üben sie enormen Druck auf traditionelle Automobilhersteller aus, insbesondere auf deutsche Unternehmen, deren Absatz und Rentabilität immer noch stark vom chinesischen Markt abhängt.

Chart 1 - Exporte steigen auf Rekord,...
Monatliche Autoexporte, in Tausend



Quelle: China Association of Automobile Manufacturers (CAAM), Commerzbank-Research

Chart 2 - ... Gewinne fallen
Gleitende 12-Monatssummen, in Mrd. CNY



Quelle: National Bureau of Statistics (NBS), Commerzbank-Research

Peking versucht, destruktiven Wettbewerb unter Kontrolle zu bringen ...

Die chinesische Regierung fürchtet, dass der starke Wettbewerb auf dem Inlandsmarkt die langfristige Lebensfähigkeit der Branche und ihre globalen Ambitionen untergräbt. Peking will deshalb die Regulierung anpassen. Dabei verlagert sich der Schwerpunkt von Kapazitätsausbau hin zu einer Konsolidierung des Marktes und „hochwertiger Entwicklung“ (Tabelle 1).



Der bedeutendste Schritt ist die Überarbeitung des chinesischen Preisgesetzes – die erste größere Novellierung seit 1998. Der Änderungsentwurf zielt ausdrücklich auf „ruinösen Wettbewerb“ ab und soll es den Anbietern verbieten, Waren unter Selbstkosten zu verkaufen, um den Markt zu monopolisieren. Hierdurch soll der Preiskampf beendet werden, der die ganze Branche gefährdet. Stattdessen sollen die Automobilhersteller im Wettbewerb eher auf Technologie und Markenwert setzen. Zur Verkaufsförderung werden die Hersteller nicht mehr so stark wie bisher auf Rabatte setzen können. Dies wird zwar wahrscheinlich die kurzfristige Nachfrage dämpfen, letztendlich aber zu einer gesünderen, stärker konsolidierten Branche führen.

... und eine Konsolidierung der Branche anzustoßen

Um Überkapazitäten abzubauen, setzt das Ministerium für Industrie und Informationstechnologie (MIIT) nicht mehr auf freiwillige Umstrukturierungen, sondern will den Markt aktiv bereinigen. So hat das MIIT zuletzt chronisch defizitären Automobilherstellern (sogenannte "Zombies", die nur mit immer neuen Krediten und Subventionen über Wasser gehalten werden) und Traditionsmarken mit stillgelegten Produktionslinien die Zulassung zur Fertigung kompletter Fahrzeuge entzogen. Darüber hinaus haben die staatliche Verwaltung für Marktregulierung (SAMR) und lokale Handelsämter auf Basis der jüngsten Änderungen des chinesischen Gesellschaftsrechts direkt bei Gerichten die Zwangsliquidation unrentabler Unternehmen beantragt. Dies soll Bemühungen der Regionalverwaltungen konterkarieren, nicht-wettbewerbsfähige Hersteller in ihren Regionen mit protektionistischen Maßnahmen künstlich am Leben zu halten. Außerdem werden die verbindlichen Markteintrittsschwellen erhöht, um Low-Tech-Werke, die ausschließlich der Montage dienen, zu eliminieren. Zudem haben die Behörden Automobilhersteller dazu verpflichtet, die Rechnungen von Zulieferern innerhalb von 60 Tagen zu begleichen, um eine Kettenreaktion finanzieller Notlagen entlang der Lieferkette zu verhindern.

Gleichzeitig hat die Zentralregierung ihre Programme zur Verkaufsförderung angepasst. 2026 wurde die seit einem Jahrzehnt geltende vollständige Befreiung von der 10-prozentigen Kaufsteuer für NEVs halbiert, wobei die maximale Steuererleichterung auf 15.000 CNY (~2.200 US-Dollar) begrenzt ist. Darüber hinaus wurden die Eintauschprämien von einem festen Barbetrag auf ein prozentuales System umgestellt. Verbraucher, die ein altes Auto gegen ein neues NEV eintauschen, erhalten nun eine Förderung von 12 %, die auf 20.000 CNY begrenzt ist. So erhält beispielsweise der Käufer eines preisgünstigen NEV für 80.000 CNY heute nur noch 9.600 CNY, verglichen mit pauschalen 20.000 CNY im Jahr 2025. Diese strukturelle Änderung verhindert Preiskämpfe, indem sie den Autoherstellern Anreize bietet, im Wettbewerb auf Qualität zu setzen, anstatt sich auf stark rabattierte Billigmodelle zu verlassen, um den Absatz anzukurbeln.

... was die führenden Hersteller weiter stärken dürfte

Die lokalen Regierungen zögern zwar weiterhin, unrentable regionale Marktführer scheitern zu lassen, was die Bemühungen der Zentralregierung zur Umstrukturierung der Branche erschwert. Der Konsolidierungsprozess dürfte sich aber angesichts der regulatorischen Veränderungen im Inland nicht aufhalten lassen. Die Stilllegung unrentabler Kapazitäten könnte zwar zunächst das starke Wachstum der chinesischen Exporte verlangsamen. Die überlebenden Wettbewerber dürften aus dem Konsolidierungsprozess aber gestärkt hervorgehen und technologisch noch fortschrittlicher aufgestellt sein. Auf der globalen Bühne dürften sie damit eine noch größere Rolle spielen. Die Herausforderung für die deutschen Automobilhersteller wird dadurch nicht geringer.



Tabelle: Maßnahmen zur Eindämmung übermäßigen Wettbewerbs

Maßnahme	Änderungen	Erhofftes Ergebnis
Preise & Regulierung	Verbot des Verkaufs unter Selbstkosten, verstärkte Kontrolle durch Regulierungsbehörden	Eindämmung der Preiskämpfe, Stabilisierung der Margen. Wettbewerb auf Produktqualität und Innovation verlagern
MWSt-Rabatte für Batterieexporte	Die Mehrwertsteuerrückerstattungen für den Export von Batterieprodukten wurden von 9 % im Jahr 2025 auf 6 % im Jahr 2026 gesenkt.	Indirekte Subventionen für Billigexporte einschränken, um aggressive Exporte ins Ausland zu unterbinden
Kapazitäten	Verstärkte Kontrollen durch Aufsichtsbehörden, Verkürzung der Zahlungsfristen für Lieferanten	Abbau ineffizienter Kapazitäten, Sicherung der finanziellen Stabilität der Lieferkette
Verkaufsförderung NEV	Der vollständige Freibetrag von bis zu 30.000 CNY im Jahr 2025 halbierte sich im Jahr 2026 auf maximal 15.000 CNY.	Beschleunigung der Marktkonsolidierung, Ausscheiden nicht wettbewerbsfähiger Unternehmen, die auf Steuervergünstigungen angewiesen sind
Abwrackprämien	Anstelle eines pauschalen Barrabatts in Höhe von 20.000 RMB im Jahr 2025 gelten nun strengere Geschäftsbedingungen.	Eindämmung aggressiver Rabatte bei Elektrofahrzeugen, verstärkte Anreize für den Kauf hochwertigerer Fahrzeuge
Unser Fazit: Diese Änderungen werden zwar die Überkapazitäten nicht von heute auf morgen beseitigen, doch den Handlungsspielraum für finanziell angeschlagene Automobilhersteller einschränken und zu einer schrittweisen Konsolidierung des Marktes beitragen.		

Quelle: State Council, NDRC, SAMR, Commerzbank-Research

Europa verstärkt seine Abwehrmaßnahmen...

Der Zustrom chinesischer Fahrzeuge, insbesondere von Plug-in-Hybridfahrzeugen (PHEVs), im Anschluss an die zuvor verhängten Zölle auf batterieelektrische Fahrzeuge (BEVs) dürfte eine erneute Abwehrreaktion der EU auslösen (Chart 3). Die Stimmung gegenüber der chinesischen Konkurrenz verschärft sich in der gesamten Union, angetrieben durch intensive Lobbyarbeit einheimischer Automobilhersteller, die mit Kapazitätsunterauslastung und potenziellen Arbeitsplatzverlusten konfrontiert sind.

... mit Zöllen ...

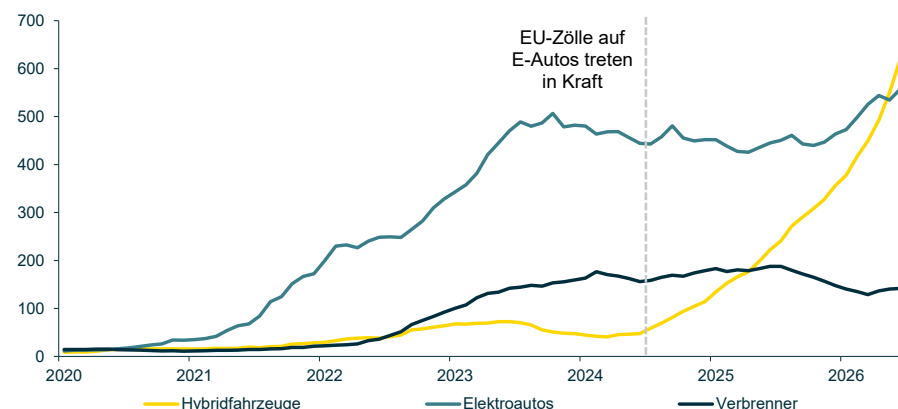
In den kommenden Wochen dürfte die Europäische Kommission eine Antisubventionsuntersuchung gegen chinesische PHEVs einleiten. Vorläufige Zölle könnten Ende 2026 oder Anfang 2027 verhängt werden. Auch wenn die endgültigen Zollsätze für PHEVs voraussichtlich unter dem für BEVs erhobenen Höchstsatz von 45,3 % liegen werden, würden sie eine erhebliche Handelsbarriere darstellen.

... und verschärfter Kontrolle von Direktinvestitionen

Neben den Zöllen markiert auch der **Industrial Accelerator Act (IAA)** eine Wende der EU hin zu mehr Protektionismus dar. Der IAA schreibt strenge „Made in EU“-Anforderungen für die öffentliche Beschaffung vor und schränkt ausländische Direktinvestitionen in strategische Sektoren spürbar ein. Zudem werden chinesische Importe ausdrücklich von der Gleichstellung mit EU-Ursprungswaren ausgeschlossen. Selbst Mitgliedstaaten, die zuvor offen waren, wie beispielsweise Ungarn, verstärken unter neuer politischer Führung die behördliche Kontrolle chinesischer Direktinvestitionen.

Chart 3 - Chinesische Hybridfahrzeuge überfluten die EU

Chinesische Exporte von Autos in die EU, in Tsd., gleitende 12-Monatssummen



Quelle: General Administration of China Customs (GACC), Commerzbank-Research



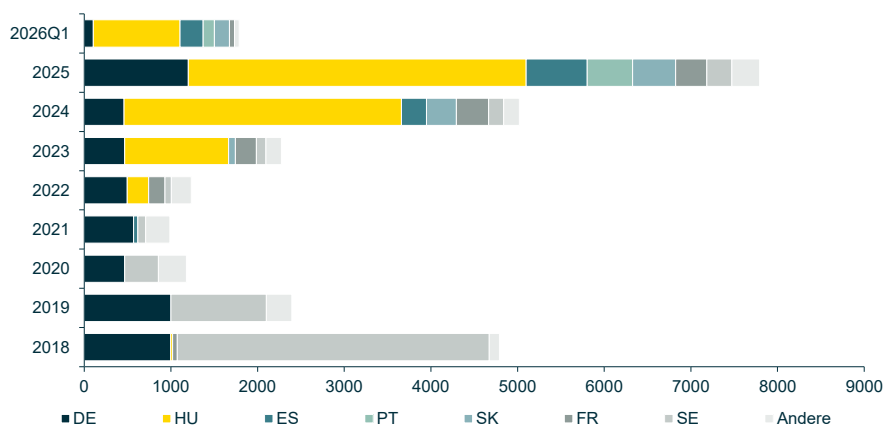
Wird die Strategie funktionieren?

Die europäische Strategie zielt darauf ab, chinesische Automobilhersteller zu zwingen, von einem exportorientierten Modell mit Produktion in China auf eine lokale Produktion in Europa umzustellen, wodurch theoretisch gleiche Wettbewerbsbedingungen für einheimische Hersteller geschaffen werden sollen. Chinesische Unternehmen passen sich bereits an. Einige bauen neue Werke in Osteuropa (Chart 4), obwohl diese Projekte einer verstärkten behördlichen Kontrolle hinsichtlich Arbeits- und Umweltpraktiken unterliegen. Andere entscheiden sich für „Asset-Light“-Joint-Ventures und übernehmen ungenutzte oder stillgelegte europäische Fabriken, um Einfuhrzölle zu umgehen und sich in die lokale Lieferkette zu integrieren.

Die Verlagerung der Produktion nach Europa stellt chinesische Unternehmen jedoch vor erhebliche Herausforderungen. Sie müssen sich in einem Umfeld mit höheren Kosten, strengen Corporate-Governance-Standards und dem Verlust der Vorteile einer tief integrierten Lieferkette, die sie im eigenen Land genießen, zurechtfinden. Darüber hinaus hat Peking die Kontrolle über Auslandsinvestitionen im Automobilbereich stillschweigend verschärft, aus Sorge vor Technologieabfluss.

Für europäische Automobilhersteller ist dieser Lokalisierungsschub ein zweischneidiges Schwert. Zwar mag er den unmittelbaren Preisvorteil von Fahrzeugen chinesischer Hersteller verringern, doch sorgt er dafür, dass hochgradig wettbewerbsfähige chinesische Marken dauerhaft im europäischen Industrieökosystem verankert werden. Der Druck auf deutsche und europäische Erstausrüster lässt nicht nach. Er verlagert sich lediglich von den Häfen in die heimischen Fabrikhallen. Um zu überleben, müssen europäische Automobilhersteller ihren eigenen technologischen Wandel beschleunigen, insbesondere in den Bereichen Software und Batterieeffizienz, oder sie riskieren, ihren Heimatmarkt an chinesische Wettbewerber zu verlieren.

Chart 4 - Chinesische Direktinvestitionen in den europäischen Autosektor oft in Osteuropa
Direktinvestitionen nach Zielregion, in Millionen USD



Quelle: China Cross-Border Monitor (CBM), Commerzbank-Research

[1] Hierfür hat sich der Begriff „Involution“ durchgesetzt. ([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 14/8/2026 06:58 CEST fertiggestellt und am 14/8/2026 06:58 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