



## Lieferketten – Robuster, aber nicht reißfest

Die Lieferketten deutscher Unternehmen wandeln sich. Dennoch besteht bei etwa einem Fünftel der importierten Kapital- und Zwischengütern noch immer eine hohe Abhängigkeit von einzelnen Handelspartnern. Bei Elektroneinfuhren aus China ist die Abhängigkeit sogar gestiegen. Für robustere Lieferketten investieren deutsche Unternehmen in die Produktion im Ausland. Aber auch das ist nicht in allen Fällen eine nachhaltige Lösung.

Dr. Vincent Stamer<sup>AC</sup>

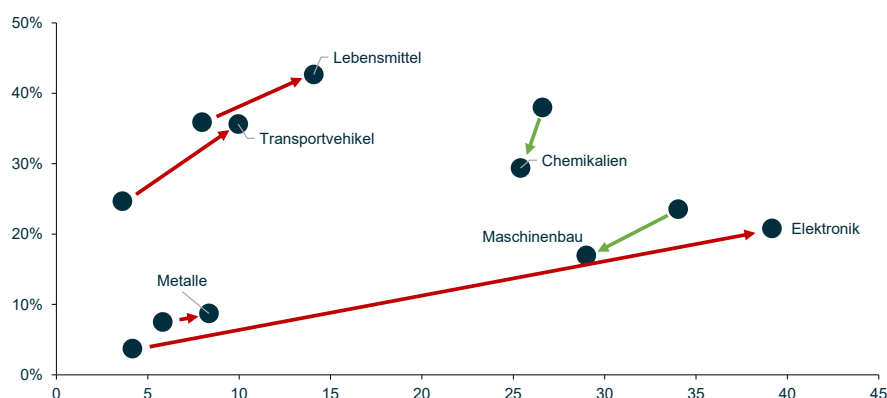
### Die Abhängigkeit von Lieferketten wandelt sich

Der Irakkrieg hat erneut gezeigt, dass Handelsbeziehungen mit vermeintlich sicheren Partnerländern wie den Vereinigten Arabischen Emiraten und Qatar auch ohne Vorwarnung unterbrochen werden können. Auch fünf Jahre nach der Lieferkettenkrise im Nachgang der COVID-Pandemie bestehen allerdings noch immer beträchtliche Abhängigkeiten der deutschen Wirtschaft: Denn von manchen Vorprodukten und Kapitalgütern [1] sind die Importe so stark auf ein einziges Herstellerland konzentriert, dass ein Ausfall dieses Landes die Produktion in Deutschland ins Stocken bringen könnte.

Tatsächlich stammten bei jedem fünften für die Wirtschaft wichtigen Vorprodukt oder Kapitalgut mehr als 50% der Importe im Jahr 2025 aus einem einzelnen Herkunftsland [2]. Gerade bei Elektronik ist die so definierte Abhängigkeit seit 2019 sogar deutlich gestiegen (Chart 1). Hier erhöhte sich der Anteil der Waren mit einer sehr hohen Konzentration auf ein Herkunftsland von nur 3% auf 20%, wobei das Importvolumen der betroffenen Warengruppen mit 40 Milliarden Euro beträchtlich ist. Vorprodukte aus den Kategorien Chemikalien und Maschinenbau werden hingegen heute von einem breiteren Spektrum an Lieferanten importiert, hier ist die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft also zurückgegangen.

Chart 1 - Die Abhängigkeit von Elektronikwaren ist seit 2019 gestiegen

Vertikal: Anteil der Wareneinfuhren von Zwischen- und Kapitalgütern mit hoher Abhängigkeit, horizontal: Wert der Einfuhren mit hoher Abhängigkeit in Mrd. Euro



Quelle: UN Comtrade, PLAID des IfW Kiel, Commerzbank-Research

### Am stärksten hängt Deutschland von China ab

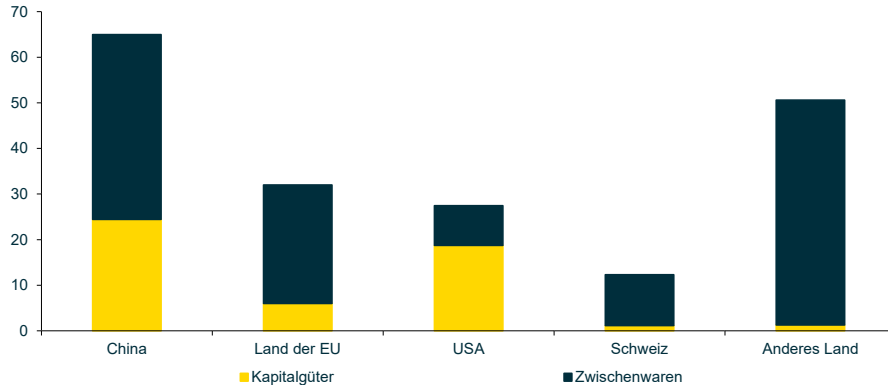
Am abhängigsten ist die deutsche Wirtschaft von China. So importierte Deutschland im vergangenen Jahr für die Wirtschaft wichtige Waren im Wert von 65 Milliarden Dollar aus China, bei denen es womöglich wenige alternative Bezugsquellen gibt. Denn bei diesen Produktkategorien stammen mehr als die Hälfte der Importe aus China (Chart 2). Unterschätzt wird zudem, dass aus den USA viele wichtige Kapitalgüter wie Flugzeuge, Maschinen und Rüstungsgüter stammen. Neben den hier nicht weiter untersuchten, aber kritischen IT-Dienstleistungen von Tech-Unternehmen aus den Vereinigten Staaten, besteht also auch bei bestimmten physischen Waren eine beträchtliche Abhängigkeit. Im Falle eines Handelskriegs mit den USA könnten diese Waren in das Kreuzfeuer geraten und mit hohen Zöllen belegt werden, wobei sich die Europäische Union bei Gegenzöllen in der Vergangenheit vor allem auf Konsumgüter fokussiert hat.

Bei einigen Warengruppen ist die deutsche Wirtschaft auch abhängig von einigen EU-Ländern. Das ist zwar geopolitisch unbedenklich. Aber auch Naturkatastrophen (aktuell beispielsweise die weit reichenden Waldbrände) machen vor EU-Ländern und wichtigen Produktionsstätten nicht Halt.



Chart 2 - Von China besteht die höchste Abhängigkeit

Deutsche Wareneinfuhren mit sehr hoher Abhängigkeit in Mrd. US Dollar pro Jahr; Belgien und die Niederlande zählen zu anderen Ländern



Quelle: UN Comtrade, PLAID des IfW Kiel, Commerzbank-Research

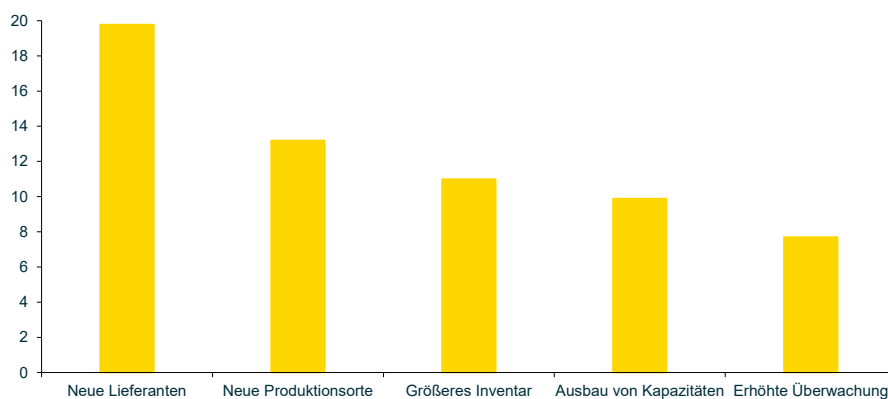
## Was machen Unternehmen für robustere Lieferketten?

Nun wissen Unternehmen spätestens seit der COVID-Pandemie von den Gefahren einer zu hohen Abhängigkeit von einzelnen Herkunftsländern. Damals versuchten Firmen vor allem neue Lieferanten zu finden, erhöhten die Überwachung von Lieferketten und bemühten sich, Lagerbestände aufzubauen – wenn die kritische Ware überhaupt verfügbar war.

Was hat sich seitdem getan? Um die Frage zu beantworten, analysieren wir die Geschäftsberichte von 91 öffentlich gehandelten Konzernen aus dem verarbeitenden Gewerbe in Deutschland im Zeitraum der letzten zwölf Monate [3]. Noch immer erwähnen Unternehmen im Zusammenhang mit "Lieferketten" kurzfristig umsetzbare Strategien wie die Zusammenarbeit mit neuen Lieferanten und den Ausbau der eigenen Lagerbestände (Chart 3). Auffällig ist aber, dass jeweils mehr als ein Zehntel der Unternehmen neue Produktionsorte oder den Ausbau von bestehenden Kapazitäten planen, um einfacher Vorprodukte vor Ort zu beziehen oder diese selbst herzustellen und sich so unabhängiger von Lieferketten zu machen. Viele Unternehmen wollen jetzt offenbar nahe am Endkonsumenten produzieren. Dieses Konzept ist als "local for local" bekannt. Besonders häufig planen Unternehmen den Bau oder Ausbau von Produktionskapazitäten in den USA, Mexiko, Indien und China.

Chart 3 - Konzerne setzen auch auf neue Produktionskapazitäten

Anteile der Geschäftsberichte von deutschen, öffentlich gelisteten Unternehmen mit Erwähnung von entsprechender Strategie, in %



Quelle: 91 Geschäftsberichte, Commerzbank-Research

## Investitionen bestätigen Trend zu Industriestaaten

Auch die Statistik der Direktinvestitionen bestätigt, dass Unternehmen weiterhin im Ausland investieren. Auf den ersten Blick überraschen die größten Empfängerländer von deutschen Investitionen: Mit Österreich, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten stehen Länder an der Spitze, die nicht für besonders niedrige Lohnkosten bekannt sind. Vielmehr dürften Dienstleistungsunternehmen die Nähe zu den Finanzzentren London und New York sowie zum Silicon Valley suchen. Aber auch der Aufbau von Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe in den USA dürfte eine Rolle spielen – ganz im Zuge des "local for local" Prinzips, bei dem schließlich auch Zölle umgangen werden.

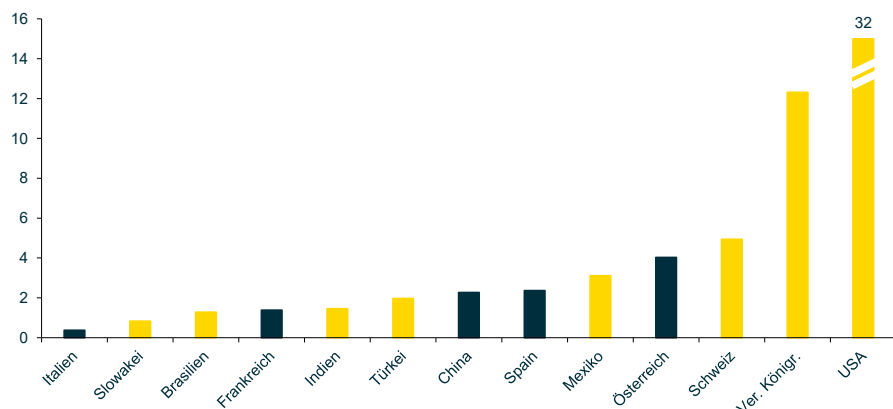
Gleichzeitig waren die Direktinvestitionen in China in den vergangenen zwei Jahren deutlich niedriger als vor der Pandemie. Das könnte dafür sprechen, dass Unternehmen mittlerweile die geopolitischen Risiken eines zu großen Fußabdrucks in China erkannt



haben. Insgesamt tragen die Investitionen dazu bei, dass die Lieferketten resilienter werden und Unternehmen sich unabhängiger vom internationalen Transport machen. Damit können wichtige Absatzmärkte besser direkt beliefert werden.

Chart 4 - Deutsche Unternehmen investieren in ausgewählte Länder

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland, Durchschnitt von 2024 und 2025 in Mrd. Euro; Schwarz: Abnahme im Vergleich zum Zeitraum 2015-2019



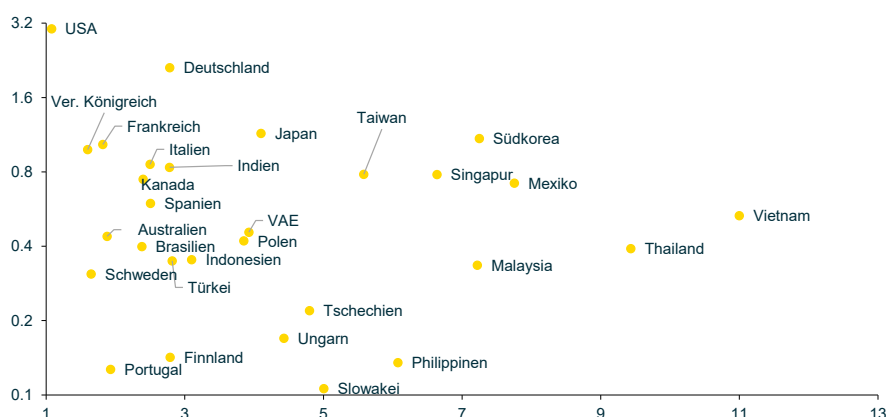
Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank-Research

## Nicht jede Diversifikation bedeutet eine geringere Abhängigkeit

Nach wie vor spielt China eine zentrale Rolle in den Lieferketten. Unternehmen dürften versuchen, hier die Risiken zu reduzieren. Denn zwischen der Volksrepublik China und Taiwan schwelt seit Langem ein Konflikt, der deutsche Lieferketten bedrohen könnte. Aber nicht jedes Land eignet sich, um sich von chinesischen Lieferketten weg zu diversifizieren. Denn Vietnam, Thailand und sogar Mexiko sind ihrerseits vergleichsweise abhängig von China (Chart 5). Vietnam etwa avanciert mit einem Gesamtexport von einer halben Billion Euro zu einem wichtigen Exporteur, aber etwa 11% der Wertschöpfung (also ein beträchtlicher Anteil der Bauteile) von Vietnams Exporten stammt in Wahrheit aus China. Bei Ländern mit geringeren Arbeitskosten stechen hingegen Brasilien, Indonesien und die Türkei mit geringeren Verbindungen mit China heraus. Auch hier zeigt sich, dass sich Investitionen in Industriestaaten lohnen können: Die Abhängigkeiten von China ist in Industriestaaten wie den USA und dem Vereinigten Königreich besonders gering.

Chart 5 - Industriestaaten haben eine geringe Abhängigkeit von China

Vertikale Achse: Gesamtexporte des Landes in die Welt in Billionen US Dollar (logarithmische Skala); Horizontale Achse: Anteil von Chinas Wertschöpfung am Exportwert



Quelle: OECD TiVA, Commerzbank-Research

## Die Diversifikation muss weitergehen

Die deutsche Wirtschaft hat auch fünf Jahre nach der Lieferkettenkrise noch kritische Abhängigkeiten – gerade bei der Elektronik von China. Das stellt ein Risiko für die deutsche Wirtschaft dar. Deutsche Konzerne reagieren bereits mit rückläufigen Direktinvestitionen in der Volksrepublik und dem Aufbau robusterer „Local for Local“-Kapazitäten in Industriestaaten wie den USA. Ein reines Ausweichen auf scheinbare Alternativen wie Vietnam oder Mexiko greift jedoch zu kurz, da diese Länder selbst stark von China abhängen – für eine wirksame Risikominimierung müssen Unternehmen daher jetzt konsequent auf echte, eigenständige Diversifikationspartner wie Brasilien, Indonesien oder westliche Industriestaaten setzen, um die langfristige Resilienz der Lieferketten zu sichern.



---

[1] Wir fokussieren uns bewusst auf Rohstoffe, Zwischen- und Kapitalgüter, um die Betroffenheit der deutschen Produktion zu messen und nicht des deutschen Konsums. Dafür verwenden wir die Kategorisierung des Projekts PLAID des Instituts für Weltwirtschaft Kiel auf der Klassifizierungsebene HS-6. ([Zurück](#))

[2] Bei dieser Untersuchung sprechen wir von einer Abhängigkeit, wenn mehr als 50% der deutschen Importe in einem Jahr von einem einzelnen Land stammen. Natürlich ist dies kein trennscharfes Kriterium, da auch unterhalb dieses Schwellenwertes eine Abhängigkeit bestehen kann, wenn es z.B. keine heimische Produktion gibt, die zur Not hochgefahren werden könnte. Genau so könnte auch bei einem Importanteil eines Landes über dem Schwellenwert eine eigene deutsche Produktion die Abhängigkeit mindern. ([Zurück](#))

[3] Wir werten die Texte automatisiert mit dem KI-Modell Gemini 3.1 aus. Das Modell soll ausschließlich solche Unternehmen zählen, die die Maßnahmen im Zusammenhang mit Lieferketten erwähnen. Folglich wird ein Unternehmen, das ausschließlich aufgrund einer höheren Nachfrage neue Produktionsorte erschließt, nicht berücksichtigt. Es kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass Unternehmen in ihren Geschäftsberichten "Lieferketten" erwähnen, es beispielsweise für einen neuen Produktionsort aber auch andere Gründe gab. ([Zurück](#))



## Analysts

**Dr. Jörg Krämer** <sup>AC</sup>

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

**Dr. Ralph Solveen** <sup>AC</sup>

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 21/8/2026 07:08 CEST fertiggestellt und am 21/8/2026 07:08 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 26.03

**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