



Wie weit steigen die Renditen?

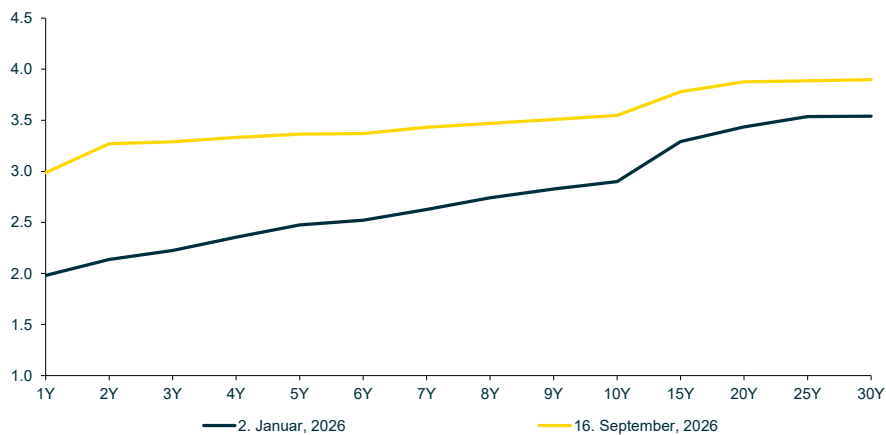
Die Renditen auf europäische Staatsanleihen steigen auf die höchsten Niveaus seit Jahren. Dafür spielen die steigende Inflation in Folge des Irankriegs und die höheren Leitzinsen eine wichtige Rolle. Auch Sorgen über die hohe Verschuldung in vielen Ländern belasten zunehmend den Anleihemarkt. Wir analysieren, wie prekär die Haushaltslage in den wichtigsten Volkswirtschaften ist.

Dr. Vincent Stamer^{AC}

Im laufenden Jahr sind die Renditen von Staatsanleihen weltweit gestiegen. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen hat zuletzt die Marke von 3,5% geknackt. Sie hat seit Beginn dieses Jahres um fast einen Prozentpunkt zugelegt. Bei kürzeren Laufzeiten war der Anstieg noch größer (Chart 1). All dies belastet nicht nur die Staatsfinanzen, sondern strahlt auf die Anleihe- und Kreditzinsen deutscher Unternehmen ab. Wir analysieren die Gründe für den Renditeanstieg und geben einen Ausblick.

Chart 1 - Die Bundrendite steigt entlang der Laufzeitkurve

Renditen deutscher Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten, in %



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Die Energiepreise treiben die Inflationserwartungen, ...

Einer der wichtigsten Renditetreiber ist die Inflation. Der Konflikt im Persischen Golf hat die Inflation im Euroraum auf zuletzt 3,3% steigen lassen, wobei sie weiter zulegen sollte. Denn die Angriffe auf eine wichtige Pipeline in Saudi-Arabien und weitere Attacken haben den Brent-Ölpreis auf knapp 110 US-Dollar hochschießen lassen.

Die aktuell höhere Inflation hat auch die Inflationserwartungen der Anleger für die Zukunft ansteigen lassen, weshalb sie als Ausgleich höhere Anleiherenditen fordern und am Markt durchsetzen. Das betrifft aber eher kürzere und mittlere Restlaufzeiten. Denn die langfristigen, aus Marktdaten gewonnenen Inflationserwartungen für die kommenden fünf bis zehn Jahre, blieben weitgehend stabil (Chart 2).



Chart 2 - Die langfristigen Inflationserwartungen bewegen sich seitwärts

Langfristige Inflationserwartungen im Euroraum für den Zeitraum von 5 bis 10 Jahren in die Zukunft, berechnet aus Inflationsswaps; in %



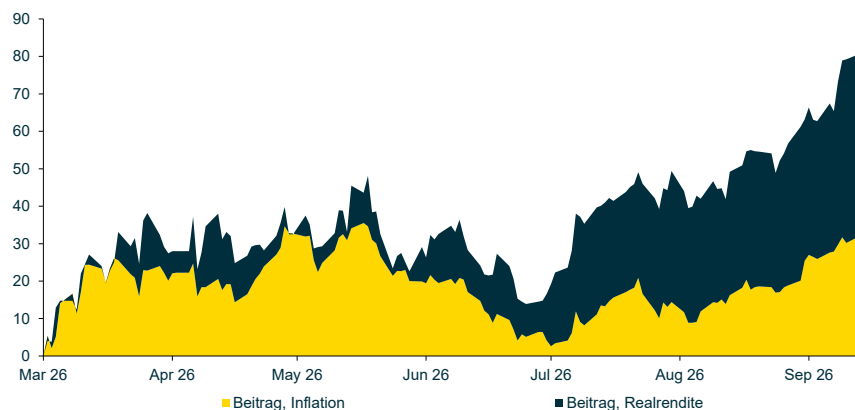
Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

... wobei der Anstieg der Anleiherenditen von den Realrenditen dominiert wird, ...

Tatsächlich zeigt Chart 3, dass der Anstieg der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen seit dem Ausbruch des Iran-Kriegs Ende Februar nur zu gut einem Drittel durch einen Anstieg der marktbasierten Inflationserwartungen für die jeweils kommenden zehn Jahre verursacht wurde. Dagegen gehen fast zwei Drittel des Renditeanstiegs auf den sogenannten Realzins zurück, der durch alle anderen, nicht-inflationären (reale) Faktoren getrieben wird.

Chart 3 - Die Realrendite treibt die Nominalrendite

Beiträge zum Anstieg der Nominalrendite 10-jähriger Bundesanleihen seit Ausbruch des Iran-Kriegs, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

... die vor allem von den Staatsschulden getrieben werden

Für den Anstieg der Realrenditen werden meist die folgenden Faktoren genannt:

- **"Spillover"-Effekte:** Gerade für europäische Anleihen gilt, dass ein Anstieg der Renditen der US-Treasuries auch die Renditen von europäischen Renditen treibt, weil sie aus Sicht vieler Anleger Substitute für heimische Staatsanleihen sind.
- **Unsicherheitseffekte:** Eine Investition in eine 10-jährige Anleihe birgt das Risiko, dass die Inflation oder die Marktzinsen innerhalb der zehn Jahre stärker steigen als erwartet. Steigt dieses Risiko, fordern Anleger als Ausgleich eine höhere Rendite.
- **Angebot und Nachfrage:** Das Angebot und die Nachfrage nach Finanzmitteln ändert sich – etwa durch einen höheren Kapitalbedarf der IT-Unternehmen oder das Wirtschaftswachstum. Aber auch zusätzliche Emissionen durch Staaten oder der Verkauf von Anleihen durch die EZB können das Angebot und somit die Renditen erhöhen.
- **Die Tragfähigkeit von Staatsfinanzen:** Letztlich besteht bei jeder Anleihe ein Ausfallrisiko. Nimmt dieses etwa wegen zu hoher Haushaltsdefizite zu, steigen die Anleiherenditen.
- **Leitzinsen:** Erhöht eine Zentralbank ihre Leitzinsen, so steigt die Realrendite bei konstanter Inflation. Denn Banken und Investoren haben bei höheren Leitzinsen attraktivere Alternativen. Dieser Effekt wirkt stärker auf kürzere Laufzeiten.

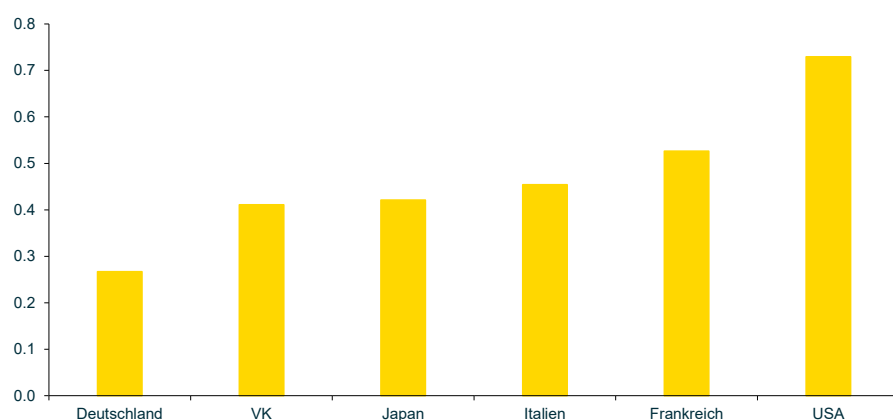


All diese Faktoren lassen sich mit Datenanalysen nur schwer trennen. Es gibt aber Indizien, dass für Europa Spillover-Effekte aus den USA eine bedeutende Rolle und die Unsicherheit über die zukünftige Inflation zumindest teilweise eine Rolle spielen [1]. Auch die Leitzinsen, bzw. die Erwartungen über zukünftige Leitzinsen, erhöhen die Renditen – allerdings ist dieser Effekt laut unserer Berechnungen im Vergleich zum Renditeanstieg für 10-jährige Anleihen nicht maßgebend.

Wichtig für den Anstieg der Realrenditen scheinen die hohen Haushaltsdefizite und Spekulationen um die Tragfähigkeit von Staatsschulden zu sein. Dafür spricht, dass die Realrendite im europäischen Vergleich in Frankreich am stärksten gestiegen ist (Chart 4). Der politische Stillstand in Paris hat das Haushaltsdefizit auf gut 5% des Bruttoinlandsprodukts steigen lassen – mehr als in den anderen großen Euroländern. Mit Blick auf die weitere Entwicklung der Anleiherenditen kommt es also vor allem auf die Staatsschulden an.

Chart 4 - Die USA und Frankreich verzeichnen den höchsten Renditeanstieg

Anstieg der Realrendite zwischen dem 1.1. und dem 15.9.2026 berechnet aus den Inflationsswaps mit einer Fälligkeit von zehn Jahren; in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

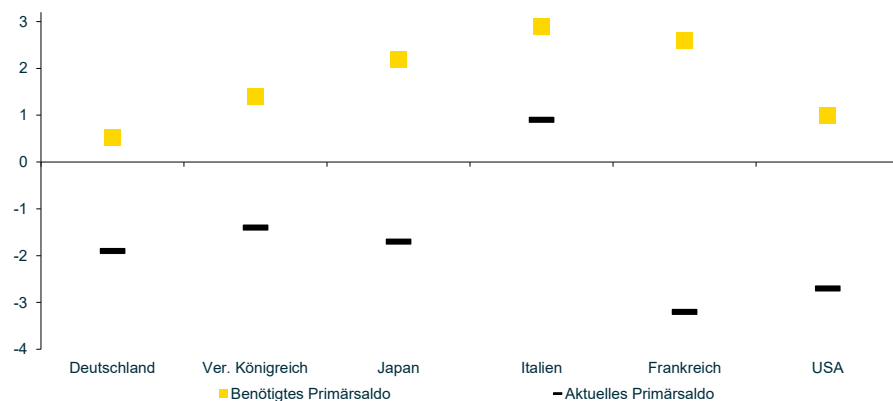
Die Belastung auf die Staatshaushalte steigt

Ein wichtiges Maß für die Tragfähigkeit von Staatsschulden ist die Stabilisierung der Verschuldungsquote gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Wir berechnen daher, welches Primärsaldo (das Haushaltssaldo abzüglich der Zinszahlung) nötig wäre, um die aktuelle Staatsschuldenquote zu stabilisieren. Die größten Lücken zwischen der benötigten und der für das Jahr 2026 erwarteten Defizitquote verzeichnen Frankreich, Japan und die USA (Chart 5).

Es gibt aber auch andere Maße für die Belastungen der Staatshaushalte. So steigen die zu zahlenden Zinsen in den kommenden fünf Jahren in Italien und den USA auf über 4% des Bruttoinlandsprodukts. Beides unterstreicht, weshalb die realen Renditen auf die Staatsanleihen von Japan, Italien, Frankreich und den USA seit Beginn des Jahres so deutlich gestiegen sind.

Chart 5 - Die Finanzlage in vielen Ländern spitzt sich zu

Primärsaldo in % des Bruttoinlandsprodukts; benötigt für die Stabilisierung der Schuldenquote auf dem aktuellen Niveau und erwarteter Saldo für das Jahr 2026



Quelle: Commerzbank-Research

Die Renditen dürften längerfristig weiter steigen



Die Spekulationen um die Tragfähigkeit von Staatsfinanzen werden ohne einschneidende Reformen in den betroffenen Ländern nicht abreißen. Auch das Angebot von Staatsanleihen würde in diesem Fall weiter steigen. Für eine Kehrtwende fehlen aber in vielen Ländern die benötigten politischen Mehrheiten.

Wenn der Konflikt im Persischen Golf abebbt und die Inflation wieder sinkt, könnten die Anleiherenditen zwar vorübergehend sinken. Aber die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigenden Staatsschulden sprechen längerfristig für weiter steigende Renditen. Bereits am Ende des kommenden Jahres dürften die 10-jährigen Bundesrenditen wieder über das aktuelle Niveau gestiegen sein.

[1] Das "Drivers"-Modell von Bloomberg Economics legt nahe, dass Spillover-Effekte aus den USA mehr als die Hälfte des nominalen Anstiegs deutscher Anleihen verantworten. Trends wie Inflation, Leitzinserwartungen und Unsicherheit treten aber häufig gleichzeitig in den USA und Europa auf. Der berechnete Spillover-Effekt könnte daher mit anderen Effekten überlappen. Analysen aus der BIS-Quartalsveröffentlichung zeigen, dass für europäische Anleihen die Unsicherheit über die zukünftige Inflation eine messbare, aber untergeordnete Rolle spielt. ([Zurück](#))



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 18/9/2026 08:09 CEST fertiggestellt und am 18/9/2026 08:09 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	London	New York	Singapore
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715	225 Liberty Street, 32nd floor,	128 Beach Road
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	#17-01 Guoco Midtown
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050	Singapore 189773
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000