Indiens Wandel – Chancen für Deutschland

Dr. Vincent Stamer [AC]
Charlie Lay [AC]

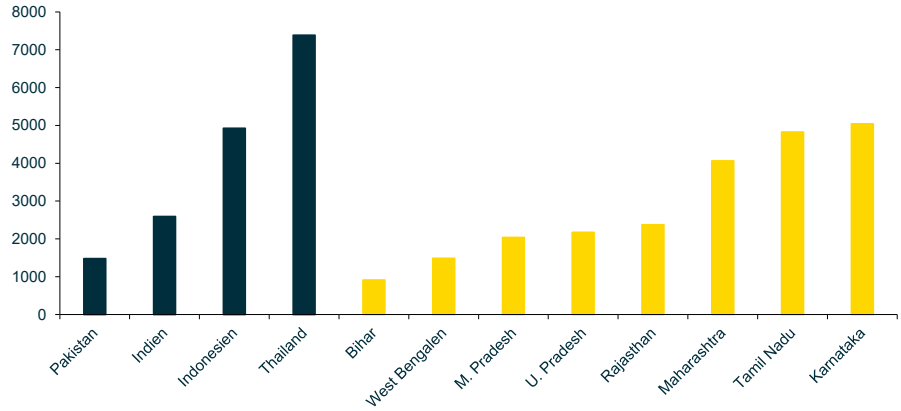
Indiens Wirtschaft wächst seit 2023 deutlich schneller als die Chinas sowie die der meisten anderen Schwellenländer. Das Land wird zunehmend als Ergänzung zu China in globalen Lieferketten gesehen. Wir bewerten die bereits erreichten Reformen sowie mögliche weitere Fortschritte, beschreiben weiter bestehende Herausforderungen und skizzieren die Auswirkungen für deutsche Unternehmen.

Indiens Wirtschaft wächst rasant

Indien ist seit 2023 die am schnellsten wachsende große Volkswirtschaft. Mit einem preisbereinigten Plus von durchschnittlich 7,3% übertrifft es auch die 5% Chinas und das Wachstum der ASEAN-Staaten. Zwar ist das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf weiterhin deutlich niedriger als in China und vielen anderen südostasiatischen Volkswirtschaften. Doch eine Bevölkerung von mehr als 1,4 Milliarden Menschen, steigende Haushaltseinkommen und ein erheblicher Infrastrukturbedarf bieten beträchtliche Chancen für europäische Exporteure – von Premium-Konsumgütern und dem Gesundheitswesen bis hin zu Investitionsgütern, elektrischer Ausrüstung und Transporttechnologie.

Gleichzeitig ist Indien weit davon entfernt, ein einheitlicher Markt zu sein. Einkommensniveau, Industriecluster, Logistik, Qualifikation der Arbeitskräfte und Verwaltungskapazitäten unterscheiden sich von Bundesstaat zu Bundesstaat drastisch (Chart 1). Diese Unterschiede erklären, warum sich ausländische Investitionen auf eine relativ kleine Anzahl von Standorten konzentrieren. Für europäische Unternehmen kann die Wahl des richtigen Bundesstaates, der richtigen Stadt und des passenden Vertriebsnetzes ebenso entscheidend sein wie die Entscheidung, überhaupt in Indien zu investieren.

Chart 1 - Indische Bundesstaaten haben sich unterschiedlich entwickelt
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in 2024, in US-Dollar; Auswahl bevölkerungsreichster indischer Bundesstaaten



Quelle: Weltbank, Ministerium für Statistik und Programmumsetzung via StatisticsTimes, Commerzbank-Research

Vergangene Reformen haben das Fundament gelegt

Eine vor etwa zehn Jahren erfolgte erste Welle von institutionellen und politischen Reformen hat das Wirtschaftswachstum Indiens spürbar angeschoben, die makroökonomische Stabilität gestärkt und das Investitionsklima verbessert. Auch die Verlässlichkeit der Wirtschaftspolitik unter Premierminister Narendra Modi, der seit 2014 an der Macht ist, hat sich positiv ausgewirkt. All dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass Indiens Wachstumsrate in den vergangenen Jahren auf über 7% geklettert ist und damit noch stärker war als vor der Pandemie (Titelchart).

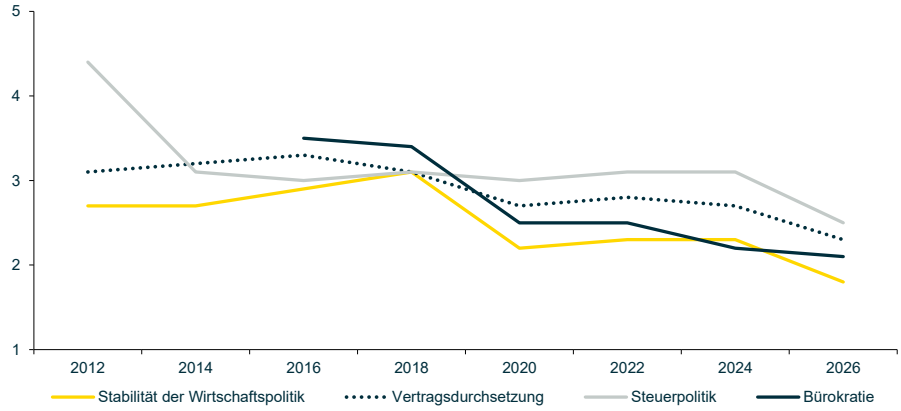
Zu diesen bereits umgesetzten Reformen gehören:

- **Der Insolvency and Bankruptcy Code (IBC)** wurde 2016 erlassen und schuf ein kohärenteres Verfahren zur Bewältigung von Unternehmensinsolvenzen, obwohl die Dauer von Insolvenzverfahren und die Höhe der Insolvenzquote weiterhin Probleme darstellen.
- **Die landesweite Waren- und Dienstleistungssteuer (GST)** wurde 2017 eingeführt und ersetzte ein zersplittertes System indirekter Steuern. Im September 2025 wurde die GST-Struktur auf zwei Hauptsätze von 5% und 18% vereinfacht, neben einem Sondersatz von 40% für Luxus- und Genussgüter.
- **Investitionen in die Infrastruktur** haben das Verkehrsnetz verbessert und eine Nachfrage nach Baumaschinen, Signalsystemen und Industrietechnologie geschaffen.

- Bei der **Geldpolitik** wurde 2016 für die Reserve Bank of India ein flexibler Rahmen zur Inflationssteuerung formell eingeführt, der dabei geholfen hat, die Inflationserwartungen zu verankern.

Seit diesen Reformen ist mittlerweile ein Jahrzehnt vergangen, und mit Ausnahme der neuen Arbeitsgesetze (siehe unten) sind seitdem keine vergleichbar großen Reformen abgeschlossen worden. Jenseits der großen Reformen hat offenbar eine allgemeiner Wille zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen zu anderen Fortschritten geführt: Von S&P erfasste Risikofaktoren deuten darauf hin, dass sich die Situation für Investoren in den vergangenen Jahren im Hinblick auf mangelnde Vertragsdurchsetzung, inkonsistente Besteuerung und regulatorische Belastungen langsam aber stetig verringert haben (Chart 2).

Chart 2 - Indien verbessert seine Rahmenbedingungen
Risikowerte von S&P Global für Indien, Skala von 0 (sehr niedriges) bis 10 (extremes) Risiko

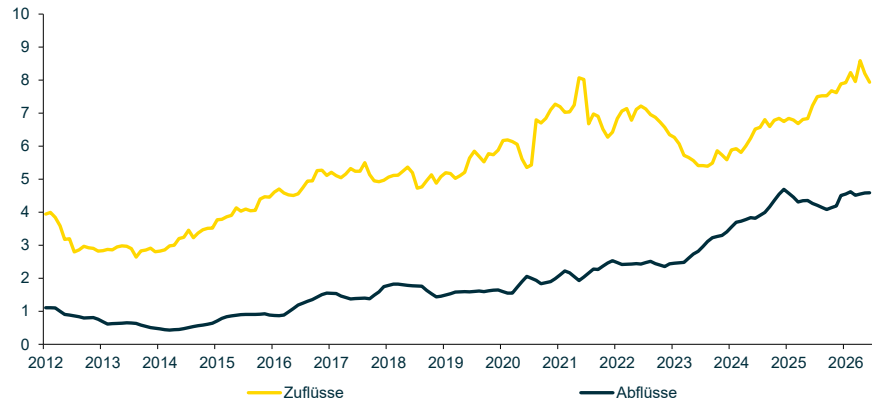


Quelle: S&P Global, Commerzbank-Research

... aber weiterhin zahlreiche Probleme

Allerdings gibt es trotz dieser Fortschritte immer noch beträchtliche Probleme. So sind die ausländischen Direktinvestitionen nach Indien in den letzten 15 Jahren zwar spürbar gestiegen, aber gleichzeitig haben viele dieser Unternehmen Gelder in zunehmendem Maße aus Indien abgezogen (Chart 3). Die Abflüsse sind zudem größer als die reinvestierten Gewinne. Mit anderen Worten: Viele Unternehmen halten es für rentabler, sich aus Indien zurückzuziehen und andernorts zu investieren. Zumindest teilweise verantwortlich für diesen Trend sind allerdings kurzfristige Probleme wie der sinkende Wert der Indischen Rupie als Folge von Indiens Abhängigkeit von ausländischem Erdöl und -gas. Denn eine schwächere Rupie verringert den US-Dollar-Wert der Erträge ausländischer Unternehmen in Indien und führt zu Abflüssen. Für die kommenden Quartale erwarten wir, dass sich die indische Währung stabilisiert und die Belastungen durch hohe Energiepreise nachlassen.

Chart 3 - Auch die Abflüsse von Direktinvestitionen sind gestiegen
Ausländische Direktinvestitionen nach Indien, Zu- und Abflüsse in Milliarden US-Dollar, gleitender 12-Monatsdurchschnitt



Quelle: Reserve Bank of India, Commerzbank-Research

Gefragt nach den größten Problemen in Indien nannten in einer Umfrage der Deutsch-Handelskammer 58% der Befragten bürokratische Hürden, 34% Korruption und 27% Zertifizierungen oder Qualitätskontrollverordnungen („Quality Control Orders"). Langwierige Gerichtsverfahren und wiederkehrende Streiks können die Kosten weiter in die Höhe treiben. Dies ist für den deutschen Mittelstand sehr wichtig, da nicht jedes Unternehmen groß genug ist, um Rechts-, Steuer- und Compliance-Kosten problemlos aufzufangen. Zudem

bleiben die Zölle auf Importe nach Indien hoch, was die Einfuhr von Vorprodukten aus dem Ausland für die Produktion in Indien verteuert und einige Branchen gegen Wettbewerb aus dem Ausland abschirmt und damit den Anreiz zu Produktivitätssteigerungen schwächt.

Zuletzt gab es einige Fortschritte, ...

Damit das Wachstum der Wirtschaft nicht nachlässt, müssten diese und andere strukturelle Probleme angegangen werden. Die dafür notwendigen Reformen sind allerdings erheblich schwieriger als die bereits umgesetzten, da sie zunächst für viele Einschnitte bedeuten und die wirtschaftlichen Vorteile erst schrittweise oder langfristig sichtbar werden. Indiens föderale Struktur und häufige Wahlen in den Bundesstaaten erschweren die Umsetzung dieser Reformen zusätzlich.

Ein wichtiger Fortschritt beispielsweise ist die Vereinfachung der Arbeitsgesetze: 29 bestehende Gesetze wurden durch vier ersetzt. Allerdings hat es nach der Verabschiedung der Gesetze durch das Parlament ungefähr fünf Jahre gedauert, bis die neuen Regelungen am 21. November 2025 tatsächlich in Kraft traten. Und noch ist nicht sicher, wie weit sie in allen Bundesstaaten umgesetzt werden.

Positiv zu werten ist auch, dass Indien mehr und mehr von seiner protektionistischen Haltung abrückt. Ein offenerer Handel wird einheimische Unternehmen einem stärkeren Wettbewerb aussetzen, Produktivitätsgewinne fördern und Indiens Integration in globale Wertschöpfungsketten unterstützen. Beispielsweise wurden die Verhandlungen über das Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien am 27. Januar 2026 abgeschlossen; das Abkommen soll voraussichtlich 2027 in Kraft treten. Aber auch hier werden die wirtschaftlichen Vorteile von der Dauer der Umsetzung, den Ursprungsregeln und den verbleibenden nichttarifären Handelshemmnissen abhängen.

... aber manches steht noch an

Neben einfacheren Arbeitsgesetzen und einm geringeren Protektionismus wären aber auch noch einige weitere Maßnahmen dringend geboten:

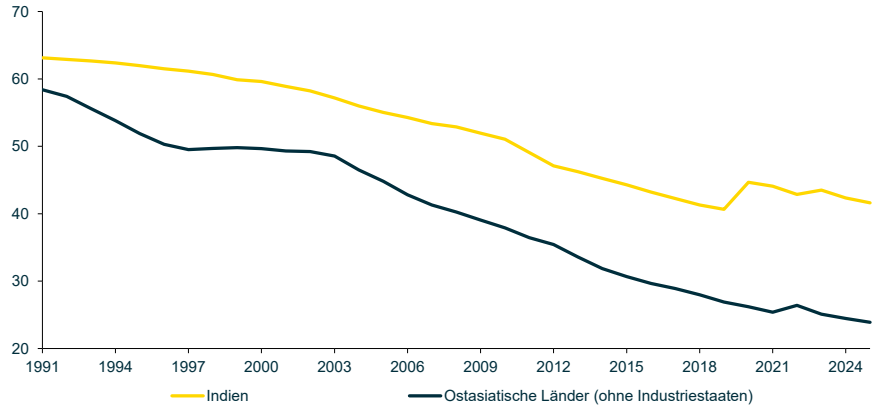
1. Land – Der Landerwerb kann immer noch durch Eigentumsstreitigkeiten, Genehmigungen und Entschädigungsverhandlungen verzögert werden. Eine konsistentere Verwaltung würde es europäischen Herstellern erleichtern, Fabriken aufzubauen und zu erweitern.

2. Humankapital – Eine höhere Erwerbsbeteiligung von Frauen könnte das effektive Arbeitskräfteangebot vergrößern, während Verbesserungen in der allgemeinen Schulbildung, der Berufsausbildung und den technischen Fähigkeiten höherwertige Fertigungs- und Dienstleistungssektoren unterstützen würden. Zudem sind 42% der erwerbstätigen Bevölkerung in der Landwirtschaft gebunden – ein hoher Wert im Vergleich zu rund 24% in den Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen in Ostasien (Chart 4). Eine Reduzierung der hohen Agrarsubventionen könnte hier Arbeitskräfte freisetzen und eine schnellere Schaffung von Arbeitsplätzen in der Industrie und im Dienstleistungssektor ermöglichen.

3. Energieinfrastruktur – Indiens Abhängigkeit von importiertem Rohöl und Erdgas setzt die Leistungsbilanz, die Inflation und die Rupie (INR) globalen Preisschocks aus. Erneuerbare Energien könnten die Energiesicherheit im Laufe der Zeit verbessern, aber niedrigere Erzeugungskosten bedeuten nicht automatisch billigeren oder zuverlässigeren Industriestrom: Netze, Speicherung, Verteilungsverluste und Backup-Kapazitäten spielen ebenfalls eine Rolle. Dies schafft Chancen für europäische Zulieferer.

Fortschritte werden wahrscheinlich schrittweise und ungleichmäßig verlaufen. Investoren sollten daher die industriellen Ökosysteme, die Infrastruktur, den Marktzugang, die Qualität der Zulieferer und die administrative Zuverlässigkeit auf Ebene der Bundesstaaten bewerten, anstatt Indien als einen einzigen Investitionsstandort zu betrachten.

Chart 4 - Ein großer Teil der indischen Bevölkerung arbeitet in der Landwirtschaft
Beschäftigung in der Landwirtschaft, in % der Gesamtbeschäftigung; modellbasierte Schätzung der ILO



Quelle: Weltbank, Internationale Arbeitsorganisation, Commerzbank-Research

Implikationen für Deutschland: Wachstumspotenzial

Eine große Volkswirtschaft, die jährlich um 7% wächst, hält für deutsche Unternehmen mehrere Versprechen bereit: Tatsächlich ergab die KPMG-AHK-Umfrage, dass 68% der Befragten Indien zu ihren fünf wichtigsten globalen Märkten zählen und 92% bis zum Jahr 2031 steigende Umsätze erwarten. Das Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien könnte die Geschäftschancen weiter verstärken: 26% der Befragten planen, als Reaktion auf das Abkommen die lokale Produktion auszuweiten, und 25% beabsichtigen, die Exporte aus Indien zu steigern. Allerdings bewegt sich nicht jedes deutsche Unternehmen im gleichen Tempo. Große deutsche Industriekonzerne sind am weitesten fortgeschritten, während kleinere mittelständische Unternehmen oft mit relativ höheren Compliance- und Markteintrittskosten konfrontiert sind.

Die größte Anziehungskraft Indiens auf europäische Unternehmen liegt in der Kombination aus einem großen, noch relativ ungesättigten Markt für Endprodukte und einer anhaltenden Nachfrage nach industriellen Investitionsgütern. Steigende Einkommen und die fortschreitende Urbanisierung können die Nachfrage nach Automobilen, Gesundheitsprodukten, Haushaltsgeräten und anderen Konsumgütern stützen. Gleichzeitig schaffen der Infrastrukturausbau, Fabrikinvestitionen und die Modernisierung des Energiesektors Chancen für die deutsche Industrie und für Ingenieursdienstleistungen.

Fazit: Eine Chance für „China plus Indien“

Indien befindet sich insgesamt auf einem positiven Weg, was die institutionellen Rahmenbedingungen für deutsche Investoren betrifft. Das Land hat wichtige Reformen in Form einer Steuerharmonisierung und eines kohärenten Insolvenzrechts erreicht. Zudem war Indien unter Modi politisch stabil, und mehrere Risikofaktoren wie die regulatorische Belastung und die Vertragsdurchsetzung haben sich während der Amtszeit des Premierministers verringert. Die Handelsöffnung und die Reformen der Arbeitsgesetze werden derzeit umgesetzt. Die schwierigere Aufgabe für die Zukunft besteht darin, die Produktivität durch eine effektivere Liegenschaftsverwaltung, eine Justizreform und die Entwicklung des Humankapitals zu steigern.

Der Erfolg deutscher Unternehmen, die in Indien investieren, wird von der Auswahl der Branchen, Bundesstaaten und Partner abhängen. Gleichzeitig ist klar, dass China angesichts seiner Größe, Zuliefererdichte, Logistik und industriellen Kapazitäten nach wie vor schwer zu ersetzen ist. Aber dennoch: Ein Wachstum von 6–7 % sollte in Indien eine erhebliche zusätzliche Nachfrage nach Konsumgütern, Industrieausrüstung, Infrastruktur und Dienstleistungen generieren. Das bietet eine Chance für die Strategie „China plus Indien".

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 6/11/2026 07:18 MEZ fertiggestellt und am 6/11/2026 07:18 MEZ 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 Meinungsaussagen 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 Prospektpflicht 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 Neuausgabe 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 hierein 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 berechtigte 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 26.04

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