Zinsdämpfer für den deutschen Immobilienmarkt

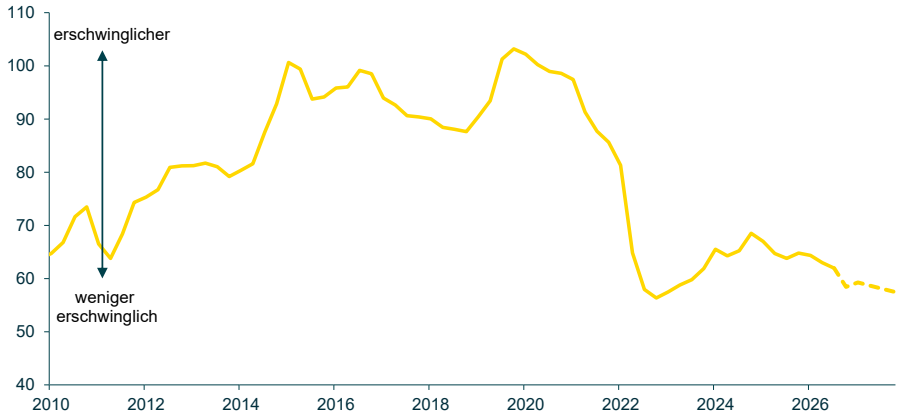
Der Markt für deutsche Wohnimmobilien kommt unter Druck – vor allem wegen gestiegener Zinsen. In den kommenden Monaten dürften daher die Preise für Bestandsimmobilien sinken und es sollte weniger neu gebaut werden.

Dr. Marco Wagner AC

Die Immobilienpreise sind zweieinhalb Jahre lang gestiegen

In Deutschland sind die Preise für Wohnimmobilien in den letzten zweieinhalb Jahren trendmäßig gestiegen (Title chart). Maßgeblicher Grund für die 2024 beginnende Erholung am Immobilienmarkt war, dass in diesem Jahr die Hypothekenzinsen im Trend leicht zurückgingen, während sie in den beiden Jahren zuvor massiv gestiegen waren. Diese Entspannung hat zusammen mit stetig steigenden Einkommen Immobilien etwas erschwinglicher gemacht (Chart 1). Auch wenn seit Anfang 2025 die Zinsen für Immobiliendarlehen tendenziell wieder gestiegen sind, hat sich die Erholung am Immobilienmarkt fortgesetzt – wohl wegen des seit Jahren bestehenden Nachfrageüberhangs und der solide steigenden Einkommen, die den Effekt des Zinsanstiegs zumindest etwas abfedern konnten. Unser Erschwinglichkeitsindex zeigt aber, dass Immobilien seit Ende 2024 für Haushalte immer weniger erschwinglich wurden. Insofern stand der Anstieg der Immobilienpreise zuletzt auf keiner soliden Basis.

Chart 1 - Höhere Zinsen verringern Erschwinglichkeit
Erschwinglichkeits-Index: verfügbare Einkommen im Verhältnis zur Höhe des Schuldendienstes (Zinszahlungen und Tilgung), Commerzbank-Prognose ab Q3 2026



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, Commerzbank-Research

Der Tropfen, der das Fass zum Überlaufen bringt?

In den vergangenen Monaten hat sich die Erschwinglichkeit weiter verschlechtert. Denn der Iran-Krieg hat Energie verteuert und die Inflation angeschoben. Dies verringert die Kaufkraft und schürt die Unsicherheit, was an sich schon zu einer gewissen Kaufzurückhaltung führen sollte. Hinzu kommt, dass Sorgen um die Tragfähigkeit der Staatsschulden, allen voran Frankreichs, Investoren dazu veranlassen, höhere Risikoprämien zu fordern. Dies betrifft mittelbar auch die Zinsen für Hypothekenkredite. So sind etwa die Zinsen für 10-jährige Immobiliendarlehen mittlerweile deutlich über 4% gestiegen, und wir gehen davon aus, dass diese auf absehbare Zeit nicht deutlich nachgeben werden.

Unter den gleichen Annahmen wie oben, also moderat steigenden Häuserpreisen und solide steigenden Einkommen würde sich die Erschwinglichkeit von Immobilien wegen der höheren Zinsen weiter verringern (Chart 1, gestrichelte gelbe Linie). Der Erschwinglichkeitsindex würde auf ein ähnliches Niveau wie unmittelbar nach dem Zinsschock 2022/23 fallen. Folglich dürfte die Nachfrage nach Immobilien etwas zurückgehen.

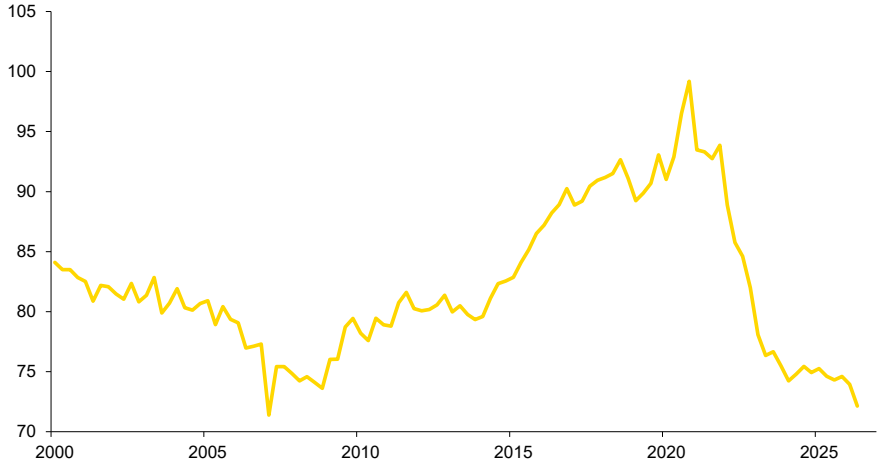
Bestandsimmobilien: Preisabschläge zu erwarten

Als Reaktion dürften die Preise von Bestandsimmobilien nachgeben, wenn auch nicht so stark wie nach dem Zinsschock 2022/23. Denn hier trifft eine geringere Nachfrage auf ein weitgehend stabiles Angebot. Zwar müssen viele Anbieter ihre Immobilie nicht zwingend verkaufen, sondern können auf wieder steigende Preise warten. Aber es gibt auch Eigentümer, die ihre Immobilien verkaufen müssen: Wenn Anschlussfinanzierungen bei gestiegenen Zinsen unbezahlbar werden, nach einer Scheidung oder Trennung das gemeinsame Haus verkauft werden muss, um Vermögen aufzuteilen, im Erbfall die Erbengemeinschaft über die Nutzung uneinig ist und deshalb der Verkauf erzwungen wird, durch einen Jobwechsel ein Umzug in eine andere Stadt oder ins Ausland das Halten der Immobilie unpraktikabel macht.

Neubauten: Hohe Baukosten verhindern Preiszugeständnisse

Anders sieht dies bei Neubauten aus. Auch hier dürfte die Nachfrage angesichts der gestiegenen Finanzierungskosten zurückgehen. Allerdings werden die Entwickler und Baufirmen – wie 2023/24 (Title chart) – hierauf kaum mit Preiszugeständnissen reagieren. Denn die Baukosten sind zuletzt wieder stärker gestiegen, wodurch das Verhältnis zwischen den Verkaufspreisen von Neubauten und den Baukosten so ungünstig ist wie zuletzt vor knapp 20 Jahren (Chart 2). Hinzu kommen auch für die Bauträger die wieder höheren Kosten bei der Zwischenfinanzierung ihrer Projekte.

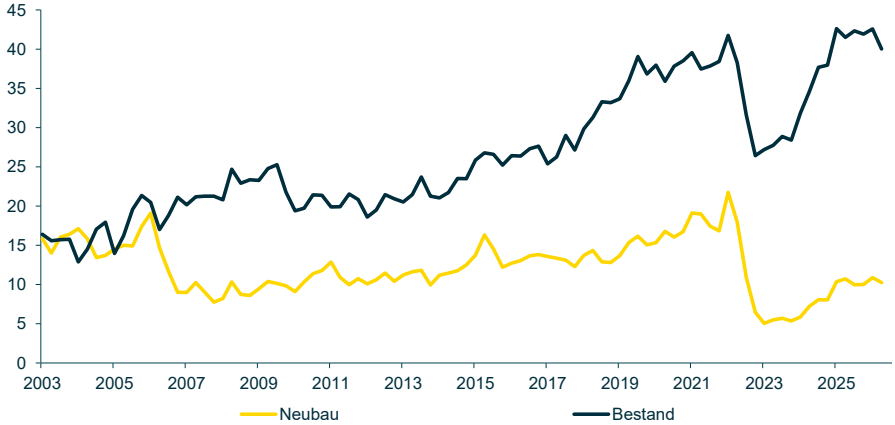
Chart 2 - Bauen so unrentabel wie lange nicht
Verhältnis von Preisen von Wohnimmobilien zu Baupreisen, Quartalswerte, Index 2015=100



Quelle: Destatis, Commerzbank-Research

Diese werden auf die geringere Nachfrage deshalb wohl kaum mit spürbaren Preiszugeständnissen, sondern mit einem geringeren Angebot, also einer geringeren Bautätigkeit reagieren. Dies war auch nach dem letzten Zinsschock der Fall, als der Umsatz bei Neubauimmobilien von gut 20 Mrd Euro Anfang 2022 auf nur 5 Mrd Euro absackte und sich seitdem nur auf etwa die Hälfte erholt hat (Chart 3).

Chart 3 - Immer noch deutlich weniger Hypotheken für Kauf von Neubauten als vor der Zinswende
Neue Hypothekenkredite, in Mrd Euro



Quelle: Bundesbank, Europace, Commerzbank-Research

"Gebäudetyp E" ist günstiger, aber kein Allheilmittel

Die Kosten drücken könnte der neue Gebäudetyp E ("einfach" oder "experimentell") – Schätzungen zufolge von 10% bis 15% durch Material- und Zeitersparnis. Der Gebäudetyp E ist kein neuer Baustandard, aber Bauherren und Unternehmen können künftig vereinbaren, den Basisstandard zu wählen und auf rein komfortorientierte Vorgaben zu verzichten. So gibt es beispielsweise weniger Steckdosen pro Raum als üblich und einen geringeren Trittschallschutz. Außerdem setzt die Bauweise auf die Nutzung von recycelten Baustoffen wie gebrauchten Stahl oder Türrahmen. Gleichzeitig bleibt die Sicherheit des Bauwerks unberührt und die grundlegenden Standards wie Brandschutz, Statik, Gesundheit, Belüftung und Licht erhalten.

Der Gebäudetyp E hat aber auch Grenzen: Dieser senkt nur die Herstellungskosten des Gebäudes. Die Kosten für das Grundstück, die Erschließung und die Finanzierungszinsen bleiben identisch. Außerdem gibt es Warnungen hinsichtlich der Kosten über den gesamten

Lebenszyklus. So könnten etwa das Einsparen von Kabelkanälen oder Steckdosen spätere Modernisierungen oder Nachrüstungen spürbar verteuern. Insofern könnten sich Einsparungen beim Bau im Laufe von 20 bis 30 Jahren durch höhere Betriebskosten relativieren.

Analysts

AC
Dr. Jörg Krämer
Chefvolkswirt
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

AC
Bernd Weidensteiner
Senior Economist
+49 69 9353 45625
bernd.weidensteiner@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 20/11/2026 07:11 MEZ fertiggestellt und am 20/11/2026 07:11 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.

Nutzung von Künstlicher Intelligenz

Dieses Research-Material darf ohne vorherige Genehmigung durch Commerzbank Research weder in ein System der Künstlichen Intelligenz (KI) oder einen KI-gestützten Dienst hochgeladen noch damit verarbeitet, analysiert oder diesem anderweitig zur Verfügung gestellt werden.

Die Genehmigung muss vorab über **research-servicedesk@commerzbank.com** eingeholt werden. 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 nicht zur Verteilung an Privatkunden im Sinne des Schweizer Finanzdienstleistungsgesetzes ("FIDLEG") bestimmt. Es dient ausschliesslich Informationszwecken, berücksichtigt nicht die individuellen Verhältnisse eines Empfängers und stellt weder eine Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung zu Geschäften in Finanzinstrumenten im Sinne des FIDLEG dar.

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 2001 von Singapur („SFA") gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren, die dieses Dokument erhalten haben, werden auf ihr Recht hingewiesen, sich gegen eine Behandlung als akkreditierter Investor bzw. sachkundiger Investor entscheiden können, indem sie sich an die Commerzbank AG, Filiale Singapur, wenden. Entscheidet sich ein akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor dagegen, als solcher behandelt zu werden, wird die Commerzbank AG, Filiale Singapur, die Bereitstellung solcher Dokumente einstellen, die gegebenenfalls nach dem SFA bzw. dem Financial Advisers Act 2001 von Singapur („FAA") ausgenommen sind. 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 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 qualifizierte institutionelle Investoren oder andere Unternehmen, die nach den anwendbaren Gesetzen und Vorschriften der VRC rechtlich zum Erhalt solcher Unterlagen berechtigt sind 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 Rechtsträger 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 26.06

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