



# USA – Wirtschaftspolitischer Kalender für 2025

Wir beleuchten die wirtschaftspolitisch wichtigsten Ereignisse, die 2025 in den USA anstehen.

## 14. Januar: USA stoßen wieder mal an die Schuldengrenze

Am 2. Januar trat die Obergrenze für die Schulden der US-Regierung wieder in Kraft, nachdem sie seit Sommer 2023 ausgesetzt war. Der Höchstbetrag ist nun das am 1. Januar ausstehende Volumen an Schulden (36,1 Billionen Dollar). Damit kann die Regierung nur noch fällige Schulden ersetzen, aber keine zusätzlichen aufnehmen. Dies ist deswegen ein Problem, da die laufenden Einnahmen die Ausgaben nicht decken.

Allerdings hat sich die US-Regierung durch die Begleichung von Schulden aus einem Sondervermögen vorübergehend Spielraum erkaufte. Zwischen dem 14. und 23. Januar dürfte dieser aber bereits ausgeschöpft sein, wie Finanzministerin Yellen am 27. Dezember in einem Brief an den Kongress erklärte.

Irgendwann in diesem Zeitraum dürften die Schulden an die Obergrenze stoßen. Ab dann muss das Finanzministerium auf "außerordentliche Maßnahmen" zurückgreifen. Insbesondere würde dann das Kontoguthaben des Finanzministeriums heruntergefahren, das zuletzt etwa 800 Mrd Dollar betrug.

Dieses Geld könnte einige Monate reichen. So betrug das durchschnittliche Haushaltsdefizit in den letzten beiden Jahren in den Monaten Februar, März und Mai jeweils knapp 300 Mrd Dollar, während im April wegen eines großen Steuertermins 200 Mrd Dollar Überschuss anfielen (Chart 1). In der Summe ist bis einschließlich Mai somit ein Defizit von etwa 700 Mrd Dollar realistisch. Im Juni könnte also der Punkt erreicht sein, ab dem das Finanzministerium nicht mehr allen Verpflichtungen nachkommen kann. Natürlich handelt es sich hierbei um eine Überschlagsrechnung mit einigen Unbekannten und der tatsächliche "Tag X" könnte früher oder später kommen. Bis zum Frühsommer muss der Kongress wohl die Schuldengrenze entweder anheben oder erneut aussetzen. Andernfalls droht eine Staatspleite mit unvorhersehbaren Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Gesamtwirtschaft.

07. Januar 2025

Bernd Weidensteiner<sup>AC</sup>

Dr. Christoph Balz<sup>AC</sup>

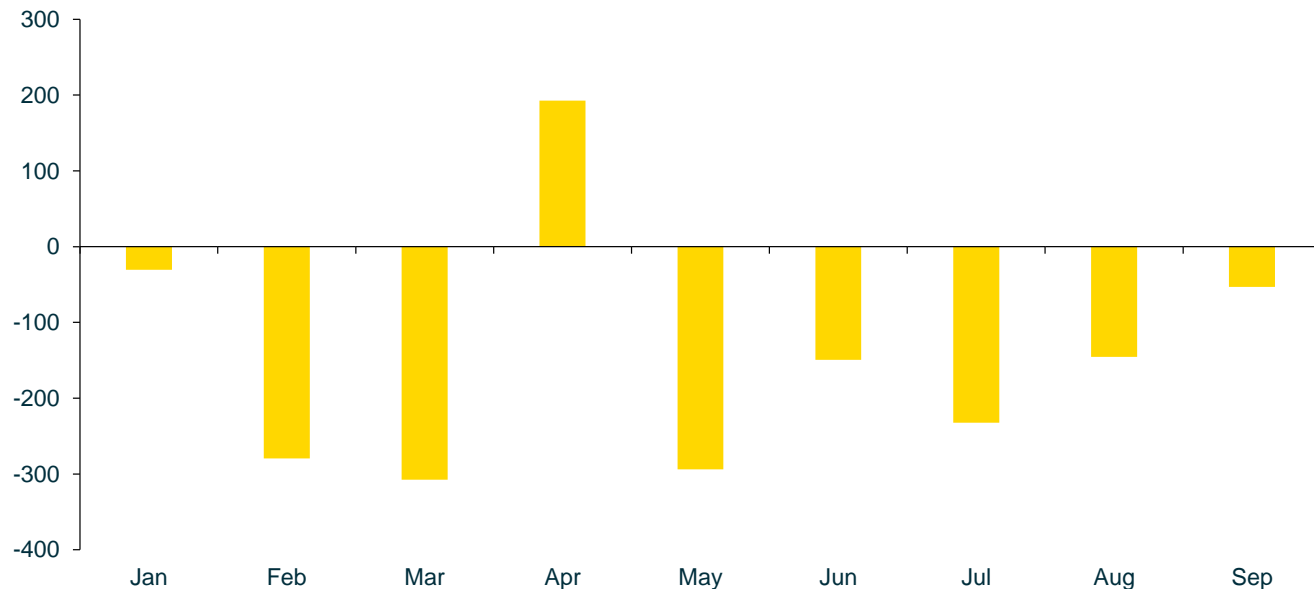
### Inhalt

14. Januar: USA stoßen wieder mal an die Schuldengrenze	1
20. Januar: Amtseinführung von Präsident Trump	2
29. Januar: Fed-Zinsentscheidung	2
14. März: Ausgabeermächtigung erlischt	3
Ende März: US-Zölle auf Stahl und Aluminium aus der EU?	4
1. April: Nachwahlen in Florida	4
April: Ein "Big Beautiful Bill"?	4
31. Dezember: Steuersenkungen werden zurückgesetzt	4



### Chart 1 - US-Finanzministerium kann einige Zeit ohne neue Schulden durchhalten

Durchschnittliches Haushaltsdefizit 2023-24 in Mrd. Dollar



Quelle: Treasury, S&P Global, Commerzbank-Research

## 20. Januar: Amtseinführung von Präsident Trump

Am 20. Januar erfolgt die Amtseinführung von Donald Trump als 47. Präsident der Vereinigten Staaten [1]. Trump kann sich zumindest in den nächsten beiden Jahren auf Mehrheiten im Senat (die Republikaner stellen 53 der 100 Senatoren) und im Repräsentantenhaus (220 der 435 Abgeordneten) stützen. Allerdings ist im Repräsentantenhaus die republikanische Mehrheit äußerst knapp, man kann sich hier nur zwei Abweichler erlauben. Die Wahl des Sprechers des Repräsentantenhauses, Johnson, gestaltete sich daher auch spannend. Er gewann die Wahl hauchdünn mit 218 Stimmen, wobei massiver Druck auf einige potenzielle Abweichler ausgeübt wurde. Es stellt sich die Frage, ob sich angesichts der ehrgeizigen Pläne der künftigen Trump-Administration immer ausreichend Stimmen im eigenen Lager finden lassen. Im Senat ist die Mehrheit der Republikaner komfortabler, was die Besetzung von Kabinettposten und anderer wichtiger Ämter, die die Zustimmung des Senats benötigen, erleichtern dürfte.

## 29. Januar: Fed-Zinsentscheidung

Fed-Chef Powell hatte auf der Pressekonferenz nach der Dezember-Sitzung klargemacht, dass man an oder nahe an einem Punkt sei, an dem man die Zinsen langsamer senken werde. Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Fed auch einmal aussetzen könnte. Womöglich kommt es schon im Januar zu einer Pause.

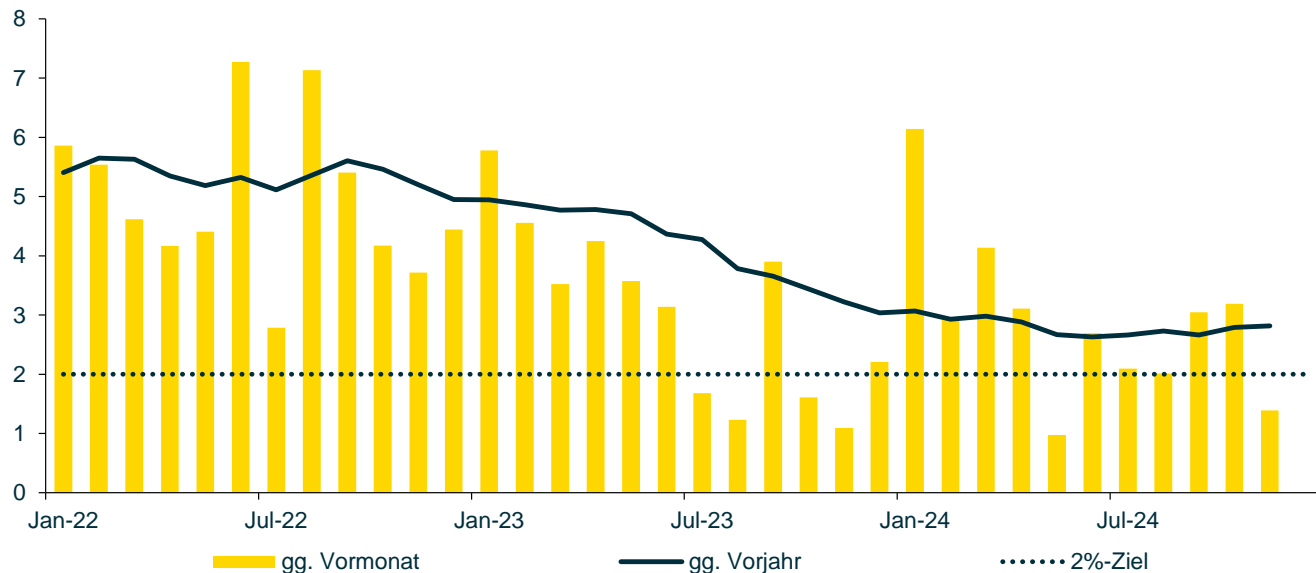
Hinter dieser Adjustierung der Geldpolitik steht, dass der Rückgang der Inflation in den letzten Monaten ins Stocken geraten ist. Die Kerninflationsrate auf Basis des von der Fed bevorzugten Deflators der Konsumausgaben stagniert seit über einem halben Jahr bei etwa 2,5% und damit über dem Ziel von 2% (Chart 2).

Die durch die Pläne Trumps (wie die angedrohten höheren Zölle) erhöhten Inflationsrisiken sprechen ebenfalls gegen deutliche weitere Zinssenkungen. Über den Leitzins werden aber letztlich die ökonomischen Daten entscheiden.



**Chart 2 - Rückgang der Inflation stockt**

Deflator der Konsumausgaben, Veränderung gg. Vorjahr und annualisierte Veränderung gg. Vormonat in %, Monatsdaten



Quelle: BEA, S&P Global, Commerzbank Research

Mit der ersten Sitzung des Jahres wird die Fed auch die alle fünf Jahre anstehende Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie anstoßen und m

itte Mai wird die Fed eine Research-Konferenz zu dem Thema abhalten. Größere Veränderungen sind bei der Überprüfung letztlich wohl nicht zu erwarten. Powell hat bereits klargemacht, dass das 2%-Ziel nicht zur Disposition steht.

**14. März: Ausgabeermächtigung erlischt**

Kurz vor Weihnachten drohte die Schließung von Bundesbehörden ("Government Shutdown"), denn für das am 1. Oktober begonnene Fiskaljahr gab es immer noch keinen ordentlichen Haushalt, und am 20. Dezember lief eine Übergangsförderung aus.

Nach einigem Hin und Her verabschiedete der Kongress in letzter Minute eine neue Ausgabeermächtigung, die die Grundlage dafür bildet, dass die Regierung Geld ausgeben darf. Diese gilt bis zum 14. März. Bis dahin muss der Kongress entweder einen Haushalt oder eine neue Übergangsregelung beschließen. Andernfalls würden "nicht-essentielle" Teile der Verwaltung schließen, beispielsweise die Nationalparks. "Essentielle" Aufgaben, beispielsweise im Bereich der inneren und äußeren Sicherheit, würden allerdings weitergeführt ebenso wie Leistungen, für die es bereits entsprechende Gesetze gibt (z.B. Sozialversicherung). Die wirtschaftlichen Auswirkungen zumindest eines kurzfristigen Shutdowns wären begrenzt, u.a. weil die betroffenen Arbeitnehmer im öffentlichen Dienst, die zunächst unbezahlt nach Hause geschickt werden, ihren Lohn üblicherweise nachgezahlt bekommen.

Grundsätzlich sollte es in diesem Jahr leichter sein, einen Haushalt zu beschließen oder sich auf eine Anhebung der Schuldengrenze (siehe oben) zu einigen. Schließlich stellen die Republikaner nicht nur den Präsidenten, sondern sie verfügen auch in beiden Kammern



des Kongresses über eine Mehrheit. Damit kann man nämlich dem Wähler gegenüber ein Scheitern nicht mehr Dritten in die Schuhe schieben. Allerdings ist gerade die republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus hauchdünn und die Fraktion zerstritten.

## **Ende März: US-Zölle auf Stahl und Aluminium aus der EU?**

Mit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar wird das Thema Zölle wieder in den Fokus rücken. Möglicherweise gibt Trump bereits im Rahmen der Amtseinführung konkrete Pläne bekannt. Akut wird die Zollproblematik in jedem Fall spätestens Ende März. Dann läuft eine Einigung zwischen der EU und der Biden-Regierung aus, gemäß der die von Trump 2018 verhängten Zölle auf Stahl und Aluminium aus der EU (sowie die Vegetationszölle der EU auf Motorräder und Whiskey) befristet ausgesetzt wurden.

## **1. April: Nachwahlen in Florida**

Im Repräsentantenhaus steht die am 5. November errungene knappe Mehrheit der Republikaner von 220:215 gleich auf dem Prüfstand. Denn drei ihrer Sitze sind inzwischen wieder vakant, da zwei Abgeordnete in die Regierung aufrückten und ein weiterer zurücktrat.

Für die beiden Sitze in Florida sind die notwendigen Nachwahlen auf den 1. April terminiert worden, für den Sitz in New York gibt es noch kein Wahldatum. Alle drei Bezirke gelten als recht sichere republikanische Sitze, aber die Wahlen könnten zumindest ein Stimmungsbild liefern, wie Donald Trump in seiner zweiten Amtszeit ankommt.

## **April: Ein "Big Beautiful Bill"?**

Wegen der knappen Mehrheitsverhältnisse im Repräsentantenhaus empfiehlt sich, viele der Wahlversprechungen Trumps in einem großen Gesetzespaket zusammenzufassen. Dann wäre der Druck auf die republikanischen Abgeordneten zur Zustimmung größer, um der eigenen Administration nicht gleich zum Auftakt eine schwere Niederlage zuzufügen.

Der Sprecher des Repräsentantenhauses, Mike Johnson, ließ in einem Interview seine Präferenz dafür erkennen, Steuersenkungen, Ausgabenkürzungen, die Erhöhung der Schuldegrenze sowie Maßnahmen im Energiebereich und Ausgaben für die Grenzsicherung in ein Gesetz zu gießen. Dies müsste dann auch so gestaltet werden, dass es im Senat nicht einer demokratischen Blockade ("Filibuster") zum Opfer fällt, was zusätzliche Anforderungen an das Gesetz stellt. Allzu viele Einzelheiten sind hier noch nicht bekannt.

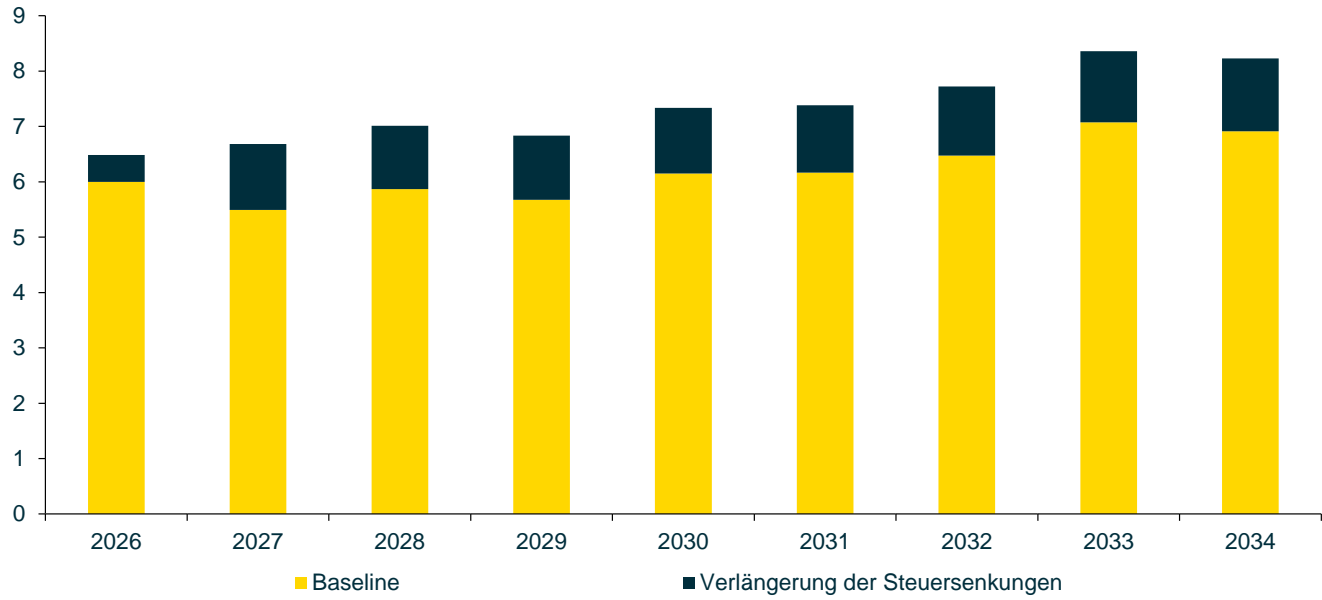
## **31. Dezember: Steuersenkungen werden zurückgesetzt**

Die im Rahmen des "Tax Cut and Jobs Act" von 2017 umgesetzte Senkung der Einkommensteuer läuft um Mitternacht des 31. Dezember aus, die Steuersätze steigen damit auf das alte Niveau. Für die höchste Einkommensstufe bedeutet dies einen Anstieg von 37% auf 39,6%, für die niedrigste einen von 10% auf 12%. Eines der zentralen Wahlversprechungen Trumps war es, die Steuersenkungen zu verlängern. In den Haushaltsjahren 2026 bis 2034 würde das Defizit des US-Bundeshaushalts damit um durchschnittlich knapp 1,2 Prozentpunkte gemessen am BIP steigen. Das Defizit wäre auch ohne die Verlängerung der Steuersenkungen in den nächsten Jahren bei etwa 6% des BIP (Chart 3). Die künftige US-Regierung hofft darauf, dass die Kombination aus dem erhofften höheren Wachstum und den anvisierten Einsparungen ausreicht, den Defizitpfad nach unten zu drücken. Die diesbezüglichen Erfolgsaussichten müssen mit Blick auf die Erfahrungen der Vergangenheit wohl als relativ gering eingeschätzt werden.



### Chart 3 - Was kostet die Verlängerung der Einkommensteuersenkungen?

Defizite in % des BIP, Haushaltsjahre: CBO-Projektion auf Basis der aktuellen Gesetzeslage (Baseline) sowie einer Verlängerung der Einkommensteuersenkungen



Quelle: CBO, Commerzbank-Research

[1] Sollte ein Präsident zwei aufeinanderfolgende Amtszeiten haben, so behält er in seiner zweiten Amtsperiode die Nummer der ersten, beispielsweise Obama als 44. Präsident. Trump hingegen ist 45. und 47. Präsident, da seine Amtszeiten durch die Präsidentschaft Bidens unterbrochen wurden. [\[zurück zum Text\]](#)



# Analysten

**Bernd Weidensteiner** <sup>AC</sup>  
Senior Economist  
+49 69 9353 45625  
bernd.weidensteiner@commerzbank.com

**Dr. Christoph Balz** <sup>AC</sup>  
Senior Economist  
+49 69 9353 45592  
christoph.balz@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 7/1/2025 14:17 MEZ fertiggestellt und am 7/1/2025 14:17 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, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung - weder direkt noch indirekt noch teilweise - und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.**

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 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-Swap-Händler 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 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 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. 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 O4/1313 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 berechnigte 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 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.01

**Commerzbank Filiale**

<b>Frankfurt</b>	<b>London</b>	<b>New York</b>	<b>Singapore</b>
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