



COMMERZBANK

Economic Research

Economic Insight

Frankreich: Nachhaltige Wende in der Finanzpolitik?

Die neue französische Regierung will im kommenden Jahr das Budgetdefizit senken und damit den Anstieg der Staatsschuldenquote bremsen. Um diesen zum Stillstand zu bringen oder die Quote sogar wieder zu drücken, sind aber weitere umfangreiche Maßnahmen notwendig. Deren Umsetzung dürfte im Parlament, in dem die Regierung keine eigene Mehrheit hat, aber in den kommenden Jahren zunehmend auf Widerstand stoßen, sodass es fraglich ist, ob die Defizitquote bis 2029 wie angekündigt von gut 6% in diesem Jahr auf unter 3% fallen wird. Hieran dürfte auch das von der EU gegen Frankreich eingeleitete Defizitverfahren nicht viel ändern.

Frankreichs Schuldenquote steigt und steigt

Die Investoren an den Anleihemärkten schauen zunehmend besorgt auf Frankreich. Denn dessen Staatsschuldenquote ist in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen. Während sie in den ersten Jahren der Währungsunion noch weitgehend der deutschen Quote entsprach und damit unter dem Durchschnitt der Währungsunion lag, ist sie inzwischen fast doppelt so hoch wie die deutsche und damit auch höher als der Euroraum-Durchschnitt (Chart 1).

Anders als in fast allen anderen Euro-Ländern wurde in Frankreich der Sprung der Quote im Jahr 2020, der durch den pandemiebedingten Einbruch des Bruttoinlandsproduktes und Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung der Wirtschaft verursacht wurde, in den folgenden Jahren nur zu einem geringen Teil korrigiert. Zwar hat das nominale Bruttoinlandsprodukt auch in Frankreich wegen der Erholung der Wirtschaft und der starken Inflation merklich zugelegt. Dies hat aber gerade gereicht, damit die Staatsschuldenquote trotz weiterhin hoher Defizite und damit neuer Schulden nicht weiter gestiegen ist. Als Reaktion sind die Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen gegenüber ihren deutschen Pendanten deutlich gestiegen.

09. Oktober 2024

Dr. Ralph Solveen

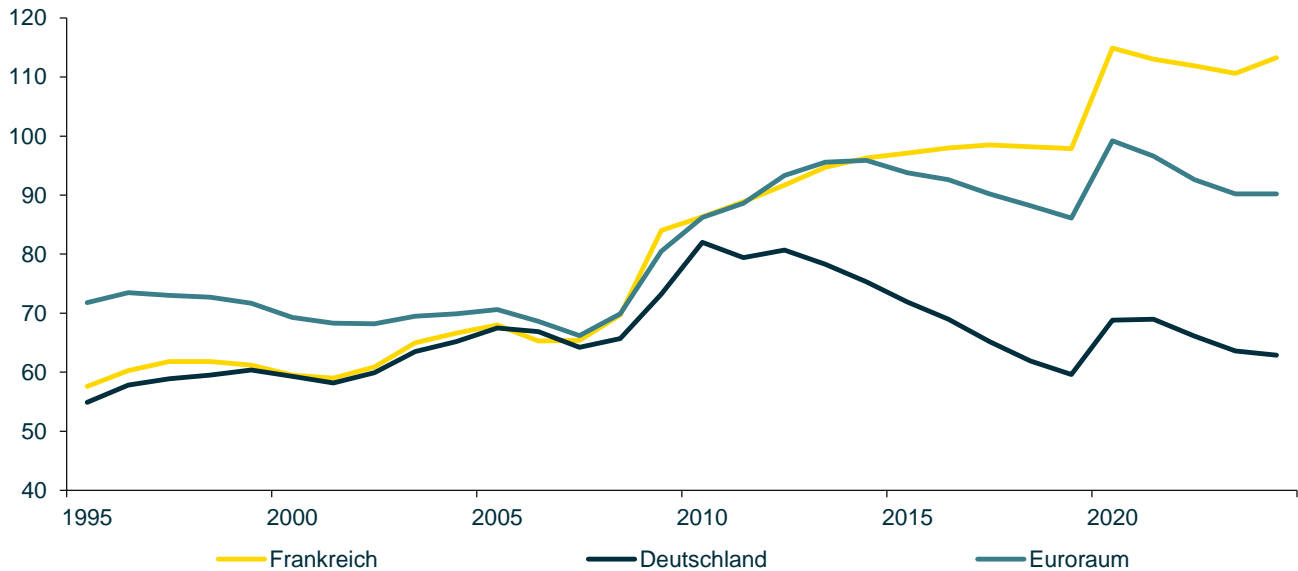
Inhalt

Frankreichs Schuldenquote steigt und steigt	1
Barnier will Defizitquote 2025 auf 5% drücken ...	2
... und dürfte sein Budget auch durch das Parlament bekommen	2
Weitere umfangreiche Maßnahmen notwendig, ...	2
... aber wohl schwierig durchzusetzen	3
Zunächst kein weiterer Konsolidierungsdruck durch Defizitverfahren	3



Chart 1 - Frankreichs Staatsschuldenquote deutlich über Euroraum-Durchschnitt

Staatsschulden in Prozent des Bruttoinlandsproduktes, 2024 Commerzbank-Schätzung



Quelle: Ameco, Commerzbank-Research

Barnier will Defizitquote 2025 auf 5% drücken ...

Die neue Regierung unter Premierminister Barnier versucht, diese Erosion der Kreditwürdigkeit Frankreichs zu stoppen und Frankreichs Staatsfinanzen wieder auf eine solidere Basis zu stellen. Am Donnerstag wird Barnier den Haushalt für das kommende Jahr vorlegen. Mit 5% soll die Defizitquote – der Fehlbetrag in Prozent des Bruttoinlandsproduktes – niedriger sein als in diesem Jahr, für das eine Quote von über 6% erwartet wird. Nach Presseberichten soll dies durch Einsparungen in einem Umfang von 40 Mrd Euro – was etwa 1,3% des Bruttoinlandsproduktes entspricht – und Steuererhöhungen von 20 Mrd Euro (etwa 0,6% des Bruttoinlandsproduktes) erreicht werden. Dabei sollen letztere insbesondere große Unternehmen und Wohlhabende betreffen, aber auch die Stromsteuer soll angehoben werden.

... und dürfte sein Budget auch durch das Parlament bekommen

Auch wenn die Regierung im Parlament über keine eigene Mehrheit verfügt, stehen die Chancen recht gut, dass dieses Budget auch umgesetzt wird. Denn offensichtlich scheint der rechtspopulistische RN von Marine Le Pen derzeit kein Interesse daran zu haben, die Regierung zu stürzen. Diese hat vergangene Woche in ihrer Antwort auf die Regierungserklärung Barniers angekündigt, dass der RN erst einmal abwarten würde, welche Politik die neue Regierung insbesondere bei der Migration verfolgen würde. Damals nannte sie eine Frist bis zum ersten Quartal des kommenden Jahres, bis wann die Regierung die aus ihrer Sicht notwendigen Maßnahmen umsetzen müsste. Darum hat sich der RN gestern bei dem von den linken Parteien beantragten Misstrauensvotum enthalten und damit einen Sturz der Regierung verhindert.

Dabei müsste der RN dem Haushalt im Parlament noch nicht einmal explizit zustimmen. Denn nach der französischen Verfassung kann der Haushalt nach einem Beschluss des Ministerrats auch ohne explizite Zustimmung des Parlaments beschlossen werden, wenn es kein Misstrauensvotum gegen die Regierung gibt.

Weitere umfangreiche Maßnahmen notwendig, ...



Aber auch wenn die Defizitquote im kommenden Jahr auf 5% zurückgeht, was angesichts der in den letzten Jahren immer wieder verfehlten Budgetzielen keineswegs sicher wäre, müssten in den folgenden Jahren weitere Konsolidierungsschritte folgen. Denn die Schuldenquote wird auch bei einer Defizitquote von 5% bei dem für das kommende Jahr von uns erwarteten nominalen Wachstums der französischen Wirtschaft von gut 3% weiter zulegen. Um sie schon im kommenden Jahr zu stabilisieren, müsste das Budgetdefizit mindestens auf 3½ des Bruttoinlandsproduktes gedrückt werden.

... aber wohl schwierig durchzusetzen

Allerdings ist es fraglich, ob die französische Regierung diesen Konsolidierungskurs in den kommenden Monaten und Jahren ohne eigene Mehrheit im Parlament durchhalten wird. So stand beim Wahlkampf für die Parlamentswahlen im Sommer bei keiner der Parteien die Konsolidierung der Staatsfinanzen auf der Agenda. Sowohl das Linksbündnis als auch der RN haben vielmehr mit teuren Versprechen wie der Rücknahme der Rentenreform um Wählerstimmen geworben, und auch bei den Parteien der Mitte standen eher zusätzliche Kosten als Einsparungen im Programm.

Barnier hat in seiner Regierungserklärung hier auch durchaus Kompromissbereitschaft signalisiert. So zeigte er sich bereit zu Änderungen bei der Rentenreform, und die von der Vorgängerregierung geplante Reform der Arbeitslosenversicherung will er zumindest in dieser Form nicht weiter verfolgen. Weitere Zugeständnisse werden insbesondere an den RN nötig sein, um von diesem weiter toleriert zu werden. Zudem rücken die nächsten Präsidentschaftswahlen näher, in deren Vorfeld wohl keine Partei mit einer Sparpolitik in Verbindung gebracht werden will. Schließlich hat das Wahlergebnis im Sommer gezeigt, dass die Mehrheit der Wähler offensichtlich nicht bereit ist, für eine Konsolidierung der Staatsfinanzen Opfer zu bringen. Darum steht hinter dem Ziel, die Defizitquote bis 2029 wieder unter 3% zu drücken, zumindest ein großes Fragezeichen.

Zunächst kein weiterer Konsolidierungsdruck durch Defizitverfahren

Zusätzlicher Druck könnte allerdings von außen kommen. Schließlich hat die EU angesichts der über mehrere Jahre hinweg zu hohen Budgetdefizite im Sommer gegen Frankreich – wie auch gegen sechs andere Länder [1] – ein Defizitverfahren eingeleitet, an dessen Ende zumindest theoretisch Sanktionen gegen das Land stehen könnten.

Bisher hat dieses Verfahren allerdings noch keine wirklichen Konsequenzen gehabt. So hätte der Europäische Rat eigentlich im Juli zusammen mit dem Beschluss, das Verfahren einzuleiten, auch Empfehlungen an Frankreich richten und dem Land für das Ergreifen wirksamer Maßnahmen eine Frist von höchstens sechs Monaten setzen müssen. Beides ist bisher nicht passiert. Vielmehr will die Kommission hiermit abwarten, bis Frankreich seinen "nationalen mittelfristigen strukturellen finanzpolitischen Plan" vorlegt, was spätestens bis zum 15. Oktober passieren muss. Hierzu wäre Frankreich angesichts seiner hohen Schulden- und Defizitquote allerdings auch ohne die Einleitung des Defizitverfahrens verpflichtet gewesen. Solange dieser einen Rückgang des Defizits bis 2029 auf unter 3% vorsieht, dürften die Kommission und damit auch der Rat zunächst wohl kaum weitere Maßnahmen fordern. Dabei wäre die Schuldenquote bei der von Barnier anvisierten Entwicklung des Budgetdefizits in fünf Jahren wohl kaum niedriger als derzeit, obwohl der neue Stabilitäts- und Wachstumspakt vorsieht, dass Länder mit einer Schuldenquote von mehr als 90%, was für Frankreich zutrifft – diese pro Jahr um mindestens einen Prozentpunkt drücken.

Dieses bisher moderate Vorgehen begründet die EU-Kommission mit der Reform des Stabilitätspaktes, und den damit einhergehenden Änderungen beim Ablauf der Verfahren zur Überwachung der nationalen Finanzpolitiken. Der Lackmus-Test für die durch diese Reform geänderten Regeln wird kommen, wenn bei weiteren Konsolidierungsbemühungen der Sturz der Regierung drohen würde. Dann wird sich zeigen, ob die EU-Kommission auch dann auf einer Einhaltung des Konsolidierungspfades bestehen



wird, wenn sie damit Neuwahlen und damit einem weiteren Erstarren der rechten und linken Opposition in Frankreich riskieren würde. Die bisherigen Erfahrungen mit solchen Verfahren stellen dies zumindest infrage.

[1] Da gegen Rumänien bereits vorher ein Defizitverfahren lief, sehen sich nun insgesamt acht EU-Länder mit einem solchen Verfahren konfrontiert. ([zurück zum Text](#))



Analysten

Dr. Ralph Solveen

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 9/10/2024 10:19 CEST fertiggestellt und am 9/10/2024 10:19 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, 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 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 2024. Alle Rechte vorbehalten. Version 24.05

Commerzbank Filiale

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