



## Trump oder Harris – Fahrplan für die Wahl

Das Ergebnis der US-Wahlen am Dienstag steht womöglich erst Tage später fest. Wir beschreiben wichtige Meilensteine und Termine.

Bernd Weidensteiner  
Dr. Christoph Balz

### Letzte Umfragen zeigen Kopf-an-Kopf-Rennen...

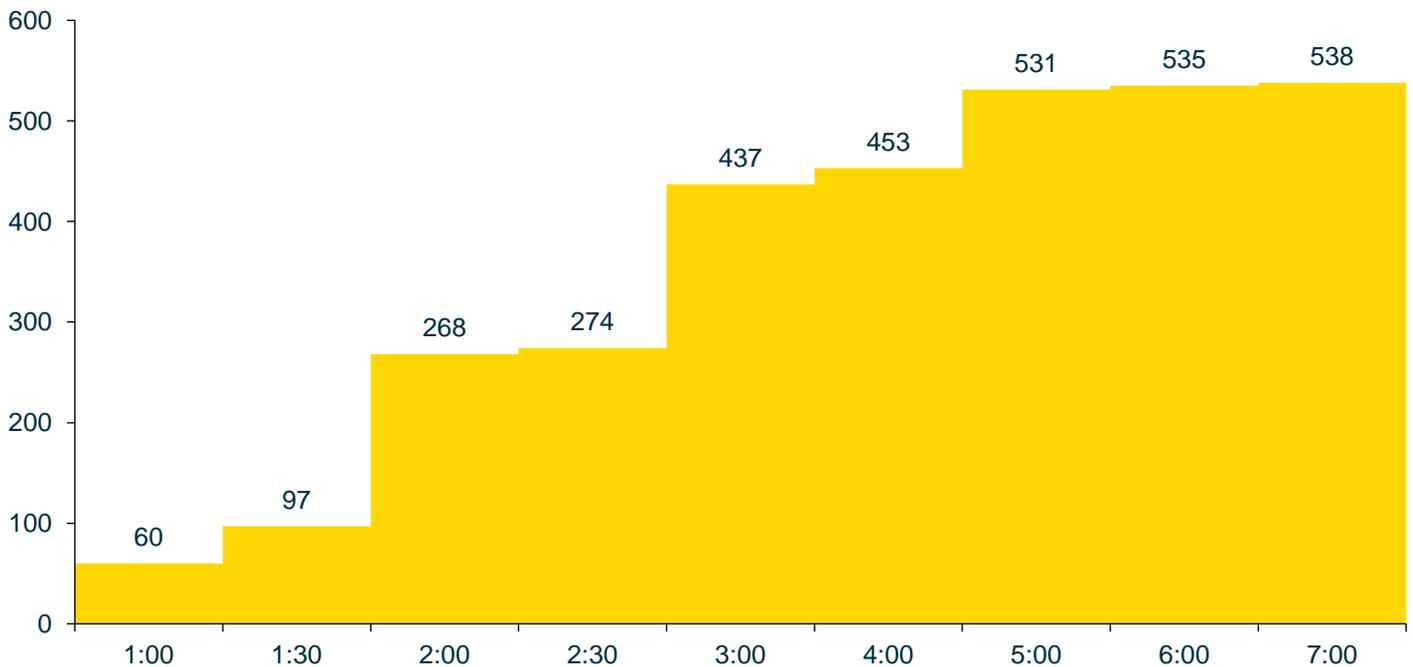
Letzten Umfragen zufolge liegen Kamala Harris und Donald Trump im nationalen Durchschnitt fast gleichauf (Titelchart). Am Ende werden die besonders umkämpften Bundesstaaten wie Pennsylvania, Georgia, North Carolina, Michigan, Arizona, Wisconsin und Nevada den Ausschlag geben. In den meisten dieser Swing States hat sich Trump zwar einen leichten Vorsprung erarbeitet, aber dieser bewegt sich fast immer im Bereich der üblichen statistischen Fehlermarge der Umfragen.

### Wann gibt es erste Ergebnisse?

Die ersten Wahllokale schließen in den östlichen Teilen von Indiana und Kentucky um Mitternacht deutscher Zeit. Um 1 Uhr ist die Wahl in sechs Bundesstaaten mit zusammen 60 der 538 Wähler vorüber (Chart 2). Darunter befindet sich als erster Swing State Georgia. Um 1.30 folgt unter anderem North Carolina. Im Gros der Bundesstaaten schließen die Wahllokale um 2 Uhr (z.B. Pennsylvania und Teile von Michigan) oder 3 Uhr (z.B. Arizona, Wisconsin und der Rest von Michigan). Danach wird mit Ausnahme von Nevada nur noch in Staaten gewählt, bei denen der Sieger wohl ohnehin klar ist.

#### Chart 1 - Wann schließen die Wahllokale?

Abstimmungsende für die Präsidentschaftswahl, Mitteleuropäische Zeit, Anzahl der Wähler, die in den betreffenden Staaten zu vergeben sind, kumuliert. Wenn es in einem Staat unterschiedliche Schließzeiten gibt, ist nur die späteste verwendet.



Quelle: 270-to-win, Commerzbank-Research

### Wenn es mal wieder etwas länger dauert ...

Hochrechnungen für die einzelnen Staaten werden auf der Grundlage von Nachwahlbefragungen erst nach dem Schließen der Wahllokale in diesem Staat veröffentlicht. Sofern diese kein klares Ergebnis zeigen, werden die überregionalen Medien damit zögern, diesen Staat dem einen oder anderen Kandidaten zuzuschlagen. Dann muss das amtliche Ergebnis abgewartet werden. Und dies kann auf sich warten lassen, besonders wenn eine Vielzahl von Briefwahlstimmen auszuzählen ist. Briefwahlstimmen müssen zwar spätestens am Wahltag auf dem Postweg sein, es gelten aber unterschiedliche Fristen, bis wann eine Briefwahlstimme spätestens einzugehen hat. Hier reicht die Spanne von drei Tagen nach der Wahl (im Jahr 2024 also der 8. November) bis zu 21 Tagen (26.



November). Bei sehr engem Wahlergebnis in dem betreffenden Staat kann es daher auf die erst nach dem Wahltag eingehenden Briefwahlstimmen ankommen.

### ... wie 2020 ...

Bei der Wahl 2020 wurde aufgrund der Corona-Pandemie eine ungewöhnlich hohe Zahl an Briefwahlstimmen abgegeben. In Pennsylvania ist es – wie in sechs anderen US-Bundesstaaten – nicht erlaubt, Briefwahlumschläge vor dem Wahltag zu öffnen und zum Einscannen/Auszählen vorzubereiten. Die Auszählung selbst darf erst nach Schließung der Wahllokale erfolgen. Der kompliziertere Vorgang beim Auszählen der Briefwahlstimmen führte daher bereits zu Verzögerungen. Außerdem war der Wahlausgang in Pennsylvania sehr knapp, was aufgrund drohender rechtlicher Maßnahmen des Wahlverlierers zu besonderer Sorgfalt veranlasste. Letztlich wurde der Wahlsieger erst am Samstag – vier Tage nach der Wahl – ausgerufen.

### ... oder 2000 ...

Noch deutlich länger dauerte es 2000, bis die Entscheidung zwischen dem Republikaner George W. Bush und dem Demokraten Al Gore gefallen war. Knackpunkt war hier die Entscheidung in Florida, wo die beiden Kandidaten äußerst eng beieinander lagen. Zunächst führte Bush, aber nach einer Neuauszählung in einem Wahlkreis schrumpfte sein Vorsprung. Sein Konkurrent Al Gore setzte dann auf dem Gerichtsweg weitere Nachzählungen durch. Nach einigem Hin und Her zog der Supreme Court – das Oberste Gericht der USA – die Entscheidung an sich und befasste sich in drei Urteilen mit der Sache. Das Gericht entschied schließlich am 12. Dezember mit einer knappen Mehrheit von 5:4 Stimmen, dass eine verfassungskonforme Neuauszählung bis zum Ablauf der gesetzlich vorgegebenen Frist am Ende dieses Tages nicht gewährleistet sei und stoppte deshalb die Neuauszählungen. Bush lag zu diesem Zeitpunkt mit 537 Stimmen vorn und gewann damit die Wähler für Florida und somit die Präsidentschaftswahlen. Sein Wahlsieg stand somit erst 35 Tage nach der Wahl fest.

### ... und 2024?

Auch dieses Mal ist wieder mit vielen Briefwahlstimmen zu rechnen, auch wenn der durch die Corona-Pandemie verursachte Rekord von 2020 wohl nicht erreicht wird (es gingen damals 67 Millionen Briefwahlstimmen ein, bei insgesamt 159 Millionen abgegebenen Stimmen). Viele Staaten haben in Technik investiert, um die Verarbeitung der Briefwahlstimmen zu beschleunigen. In Pennsylvania beispielsweise hat die Staatsregierung auch mehr Geld zur Verfügung gestellt, um zusätzliche Wahlhelfer einzustellen. Insgesamt hat man die Sicherheit und Effizienz der Abläufe überarbeitet, auch um etwaigen Sorgen vor Wahlfälschungen einen Riegel vorzuschieben.

Dies spricht zwar dafür, dass es 2024 etwas schneller gehen könnte als 2020. Wenn man den Umfragen vertraut, dürfte das Ergebnis allerdings erneut knapp ausfallen, und die Verlierer könnten wieder auf juristische Manöver setzen, was zu weiteren Verzögerungen führen könnte. Somit ist es fraglich, ob der Sieger bereits am Mittwoch – dem Tag nach der Wahl – feststeht.

## Der Weg ins Weiße Haus

Verfassung und Gesetze geben dem weiteren Ablauf einen Rahmen vor. Die Schlüsseltermine für die Wahl des künftigen US-Präsidenten sind:

### 5. November: Wahltag

Laut Verfassung der Dienstag nach dem ersten Montag im November des Wahljahres.

### 11. Dezember: Bundesstaaten beglaubigen Wahlergebnis

Laut Gesetz müssen die Bundesstaaten spätestens sechs Tage vor dem Zusammentreten des Wahlkollegiums mitteilen, wer ihre Wahlstimmen erhält. Bis zu diesem Tag – in diesem Jahr der 11. Dezember – müssen also spätestens die Endergebnisse in den einzelnen Staaten vorliegen und damit auch der Wahlsieger feststehen. 2022 wurde eine Reform verabschiedet, die die Regelungen präzisiert und den Spielraum der handelnden Personen einschränkt. Dies soll etwa das Risiko mindern, dass in Staaten, wo Gouverneur und die Mehrheit in der Legislative nicht in den Händen derselben Partei liegen, der Gouverneur Kandidat A zum Sieger erklärt, die Legislative aber Kandidat B.

### 17. Dezember: Wähler treten zusammen

Das Wahlkollegium tritt am ersten Dienstag nach dem zweiten Mittwoch im Dezember des Präsidentschaftswahljahres zusammen, dieses Jahr also am 17. Dezember. Insgesamt hat dieses Gremium 538 Mitglieder. Der künftige Präsident muss davon mindestens 270 auf sich vereinigen. Das Ergebnis der Wahl wird dem US-Kongress übersandt.



## 6. Januar: Offizielle Auszählung der Stimmen im Wahlkollegium

Am 3. Januar tritt der neue Kongress erstmals zusammen. Am 6. Januar werden die Stimmen des Wahlkollegiums offiziell ausgezählt.

## 20. Januar: Inauguration

Die Amtszeit des neuen Präsidenten beginnt am 20. Januar um 12:00 Uhr.

## Mehrheit für Republikaner in beiden Kammern des Kongresses?

Neben dem Präsidenten werden kommenden Dienstag auch die 435 Abgeordneten des Repräsentantenhauses für einen zweijährige und ein Drittel des Senats für eine sechsjährige Amtszeit gewählt. Aktuelle Umfragen zufolge haben die Republikaner gute Chancen, die Mehrheit im Senat zu gewinnen. Derzeit verfügen die Demokraten einschließlich der mit ihnen verbündeten Unabhängigen über 51 der 100 Sitze. Sie werden aber mit hoher Wahrscheinlichkeit den Posten in West Virginia verlieren. Es wird wohl insbesondere auf das Rennen in Montana ankommen, wo der demokratische Senator in Umfragen hinten liegt. Außerdem stehen die demokratischen Amtsinhaber in Ohio, Michigan, Pennsylvania und Wisconsin unter Druck, da sie nur geringe Vorsprünge aufweisen. Aus republikanischer Sicht könnten Verluste in Florida, Texas und in Nebraska drohen, wobei die jeweiligen Amtsinhaber aber noch in Führung liegen.

Beim Repräsentantenhaus geben die Umfragen noch keine tragfähigen Hinweise. Zwar liegen die Republikaner auch hier etwas besser im Rennen. Allerdings lässt sich für gut ein Zehntel der Sitze noch keine klare Tendenz erkennen, sodass auch die Demokraten durchaus noch die Chance auf eine Mehrheit haben. Umfragen für die Sitze im Haus sind aber seltener und oft weniger zuverlässig. Erfahrungsgemäß spricht einiges dafür, dass die Partei, die den nächsten Präsidenten stellt, auch hier die Mehrheit gewinnt.

Für die Republikaner öffnet ein etwaiger Wahlsieg Trumps daher die Aussicht auf einen umfassenden Erfolg, also die Präsidentschaft und die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses zu gewinnen. Eine Präsidentin Harris würde es dagegen wohl mit einer republikanischen Mehrheit im Senat zu tun bekommen.

## Und was ist, wenn es keinen Sieger gibt?

Die Kongresswahlen könnten sogar die Präsidentschaftsentscheidung beeinflussen, nämlich bei einem Unentschieden von 269:269 im Wahlkollegium. Dieses Ergebnis ergäbe sich beispielsweise, wenn Harris alle Staaten gewinnt, die Biden holte, bis auf Michigan und Pennsylvania. Dieselben Folgen hätte, wenn sie Georgia, Nevada, Arizona und die eine Wahlmännerstimme in Nebraska an Trump verliert.

Bei einem solchen Patt im Wahlkollegium obliegt die Wahl von Präsident und Vizepräsident dem neuen Kongress. Dabei würde der Senat mit Mehrheit den Vizepräsidenten bestimmen, also mindestens mit 51 der 100 Senatoren. Das Repräsentantenhaus würde einen der drei Kandidaten mit den meisten Stimmen zum neuen Präsidenten wählen. Diese Abstimmung erfolgte allerdings nicht durch eine einfache Wahl seitens der 435 Abgeordneten. Vielmehr würden für jeden der 50 Bundesstaaten nur die aus diesem Staat stammenden Abgeordneten abstimmen, welchen Kandidaten ihr Staat unterstützt. Erhält ein Kandidat mindestens 26 Stimmen, wird er von der Mehrheit der Bundesstaaten unterstützt und ist damit zum Präsidenten gewählt.

Dieses Wahlverfahren ist ein Vorteil für die Republikaner. Im aktuellen Repräsentantenhaus stellen sie die Mehrheit in 26 der 50 Staatsdelegationen. Diesen Vorteil dürften sie halten, selbst wenn sie insgesamt ein paar Sitze einbüßen sollten.

Sollte kein Kandidat für die Präsidentschaft die Mehrheit bekommen, übernimmt der vom Senat bestimmte Vizepräsident geschäftsführend die Präsidentschaft, bis ein neuer Präsident gewählt wird. Konnte der Senat keinen Vizepräsidenten wählen, übernimmt der Sprecher des Repräsentantenhauses die Rolle des geschäftsführenden Präsidenten.



## Research-Kontakte (E-Mail: vorname.nachname@commerzbank.com)

**Dr. Jörg Krämer**  
**Chefvolkswirt**  
**+49 69 136 23650**

### Economic Research

Dr. Jörg Krämer (Leiter)  
+49 69 136 23650

Dr. Ralph Solveen (stv. Leiter, Deutschland)  
+49 69 9353 45622

Dr. Christoph Balz (USA, Fed)  
+49 69 9353 45592

Dr. Vincent Stamer (Euroraum, Welthandel)  
+49 69 9353 45800

Dr. Marco Wagner (EZB, Deutschland, Italien)  
+49 69 9353 45623

Bernd Weidensteiner (USA, Fed)  
+49 69 9353 45625

Tung On Tommy Wu (China)  
+65 6311 0166

### Zins und Credit Research

Christoph Rieger (Leiter)  
+49 69 9353 45600

Michael Leister (Leiter Zinsen)  
+49 69 9353 45610

Rainer Guntermann  
+49 69 9353 45629

Hauke Siemßen  
+49 69 9353 45619

Ted Packmohr  
(Leiter Cov. Bonds und Financials)  
+49 69 9353 45635

Marco Stöckle  
(Leiter Credit)  
+49 69 9353 45620

### FX & Commodites Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)  
+49 69 9353 45700

Antje Praefcke (FX)  
+49 69 9353 45615

Tatha Ghose (FX)  
+44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)  
+65 63 110111

Michael Pfister (FX)  
+49 69 9353 45614

Volkmar Baur (FX)  
+49 69 9353 26854

Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)  
+49 69 9353 45617

Carsten Fritsch (Rohstoffe)  
+49 69 9353 45647

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)  
+49 69 9353 45611

Tung On Tommy Wu (China)  
+65 63110166

## Weitere Publikationen (in Auszügen)

**Economic Research:** Economic Briefing (zeitnahe Kommentierung wichtiger Indikatoren und Ereignisse)  
Economic Insight (Umfassende Analyse ausgewählter Themen)  
Konjunktur und Finanzmärkte (Chart-Buch, das monatlich unser weltwirtschaftliches Bild darstellt)

**Commodity Research:** Rohstoffe Aktuell (Kommentar und Nachrichten zu Rohstoffmärkten, zweimal pro Woche)  
Rohstoffe kompakt (umfassende Analyse und Prognosen zu Rohstoffmärkten)

**Zins und Credit Research:** Ahead of the Curve (Flaggschiffpublikation mit Analysen und Strategien für die globalen Rentenmärkte)  
European Sunrise (tägliches Marktkommentar für die Europäischen Rentenmärkte)  
Covered Bond Weekly (wöchentliche Übersicht und Analysen für die Covered Bond-Märkte)  
Rates Radar (ad-hoc Specials und Handelsideen für die Rentenmärkte)

**FX Strategy:** Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)  
FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)

Für den Bezug der aufgeführten Publikationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.



## Analysten

**Dr. Jörg Krämer** <sup>AC</sup>  
Chefvolkswirt  
+49 69 136 23650  
joerg.kraemer@commerzbank.com

**Dr. Ralph Solveen** <sup>AC</sup>  
Stellv. Leiter Economic Research  
+49 69 9353 45622  
ralph.solveen@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 1/11/2024 07:12 MEZ fertiggestellt und am 1/11/2024 07:12 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 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