



# Insight

## „Whatever it takes“-Fiskalpaket – Potenzielle Profiteure am Aktienmarkt

Eine Beschreibung der Risiken dieser Anlage finden Sie im Produktinformationsblatt (gesetzliche Pflichtinformation).

- Union und SPD einigen sich auf historisches Fiskalpaket von über 1.600 Mrd. Euro zum Ausbau und zur Modernisierung der deutschen Infrastruktur und Verteidigung.
- Hauptrisiko ist die 2/3 Mehrheit im alten Bundestag bis zum 24. März, bei der neben der Geschlossenheit der Koalition auch die Zustimmung der Grünen notwendig ist.
- Profiteure des Infrastrukturpaketes sind neben der Baustoff-/ Bauindustrie auch Sektoren die an der Infrastrukturtransformation (Digitalisierung, Energie, Bildung) partizipieren.
- Höhere europäische Verteidigungsausgaben begünstigen nationale Rüstungschampions und deren Zulieferindustrien.
- Aufgrund der Komplexität und Wirkungsverzögerungen der Pläne empfehlen wir Anlegern eine risikogemanagte Anlage, bspw. den „Partners Group Infrastructure“ (AOKET4), den „Allianz Wachstum Europa“ (848182) oder den „Lupus alpha Smaller German Champions“ (974564).
- Unsere Auswahlliste der potenziellen Profiteure umfasst 32 Aktien. Aufgrund der hohen Kursvolatilitäten bevorzugen wir ausgewogene Geschäftsmodelle und votieren Airbus, Veolia und Vinci mit „Starker Kauf“. Hinweis: Rüstungstitel verstoßen gegen die Commerzbank Nachhaltigkeitskriterien

### Rambo Zambo – es wird geklotzt und nicht gekleckert

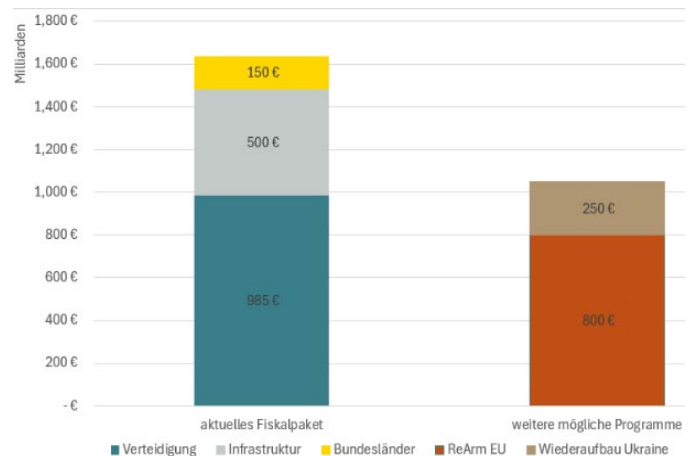
Die geplanten Fiskalpakete von über 1.600 Mrd. Euro teilen sich wie folgt auf: (1) Sondervermögen von 500 Mrd. Euro für Infrastruktur verteilt über zehn Jahre (2) Ausnahme von der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben über 1% des BIP ohne Limitierung der Höhe der Ausgaben und des Zeitraums. Bei der Annahme einer stetigen Erhöhung der Ausgaben auf 3,5% des BIPs bis 2030 und einem BIP-Wachstum von 2,5% p.a., ergeben sich kumulierte Mehrausgaben in Verteidigung in Höhe von 985 Mrd. Euro. (3) Anhebung der Schuldenbremse für die Bundesländer von aktuell 0% auf 0,35% des BIPs entspricht über zehn Jahre summiert 150 Mrd. Euro.

Ins Verhältnis gesetzt: In Deutschland wurden im Jahr 2024 480 Mrd. Euro für das Bauwesen ausgegeben. Der Verteidigungsetat lag 2024 bei einem Rekordhoch von 71 Mrd. Euro.

### Das Paket ist noch nicht durch – auf die Zustimmung der Grünen wird es bei einem knappen Zeitplan ankommen

AfD, Die Linke, BSW und FDP haben sich bereits klar gegen das Paket positioniert. Eine Mehrheit im Bundestag und Bundesrat ist für die Union und SPD allein mit den Grünen zu erreichen. Für die Beschlussfassung ist allerdings nur noch bis zum 24. März Zeit. Ein Zeitplan mit einer detaillierten Analyse der benötigten Stimmen im Bundestag und Bundesrat mit der aktuellen Positionierung der Parteien ist [hier](#) nachzulesen.

### >1.600 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen über 10 Jahre entsprechen einer Stimulation des BIPs von >3% p.a.



Quelle: Commerzbank Research, Union/SPD Fiskalpaket, Stand 10.3.25

### Initiale starke Reaktion an den Märkten könnte erst der Anfang einer länger anhaltenden positiven Entwicklung sein

Falls das Paket tatsächlich durchkommen sollte, fällt ein großer Unsicherheitsfaktor für die Märkte weg. Parallel sind Lockerungen der EU-Schuldenregeln im Gespräch. 800 Mrd. Euro Mehrausgaben in Verteidigung auf EU-Ebene (ReArm Europe) stehen im Raum. Sollte es tatsächlich zum Frieden in der Ukraine kommen, erwarten wir Infrastrukturinvestitionen in Höhe von rd. 250 Mrd. Euro in den Wiederaufbau. Details sind [hier](#) zu finden.

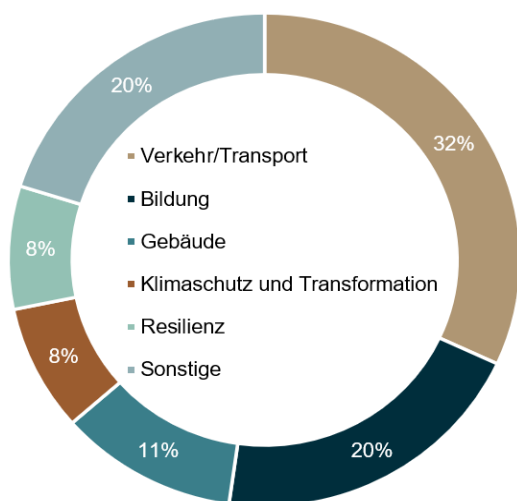
## Infrastrukturpaket: 500 Mrd. Euro Investitionsfonds für den Ausbau und die Modernisierung der Infrastruktur

Mit dem angekündigten Infrastrukturfonds von 500 Mrd. Euro plant Deutschland, über die nächsten 10 Jahre Investitionen in die Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit zu fördern.

Details zur Aufteilung der Mittel sind bisher noch nicht bekannt. Allerdings wies bereits im Juni 2024 der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in einem Positionspapier darauf hin, dass in den Haushaltsplanungen der öffentlichen Hand über die nächsten zehn Jahre Mittel für Investitionen und Förderprogramme von rd. 400 Mrd. Euro fehlen. Berücksichtigt wurden hierbei der Bedarf an nachzuholenden und zusätzlichen staatlichen Investitionen für Infrastruktur wie bspw. Verkehrswege oder Schulen, die grüne Transformation und der öffentliche Anteil am Aufbau wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit (Resilienz).

### 500 Mrd. Euro Infrastrukturfonds

Mögliche Aufteilung der Fondsmittel in Anlehnung an BDI



Quelle: Commerzbank Research in Anlehnung an Schätzungen des BDI (Verband der Deutschen Industrie) im Juni 2024

Daneben verwies der Verband auf die Notwendigkeit von zusätzlichen staatlichen Fördermitteln zum Umbau des Stromnetzes und anderer Energieinfrastrukturen, der Verteidigungsfähigkeit und dem Abfedern des demographischen Wandels. Auch Reformen für mehr Planungssicherheit und Investitionsanreize für privatwirtschaftliche Investitionen seien notwendig.

### Baustoff- und Bauindustrie die offensichtlichsten Profiteure

Das Gros des staatlich zu fördernden Investitionsbedarfs entfällt – gemäß den Einschätzungen des BDI – mit rd. 315 Mrd. Euro auf den Ausbau und die Modernisierung des Verkehrssektors (Bundesschienenwege, Fernstraßen, Brücken, Wasserstraßen, Häfen, öffentlicher Nahverkehr) sowie auf Investitionen in öffentliche Einrichtungen wie bspw. Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen und Wohngebäude.

Insofern sollten insbesondere Unternehmen der Baustoffindustrie direkt von den zu erwartenden höheren Investitionen profitieren können, wie bspw. Heidelberg Materials, sowie Unternehmen, die sich auf den Bau und/oder Betrieb von Verkehrswegen und öffentlichen Gebäuden spezialisiert haben, wie bspw. Vinci.

Mit dem Zubau und der Modernisierung/Sanierung von Verkehrswegen und Gebäuden sollte jedoch auch die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen zur Elektrifizierung und Digitalisierung sowie nach Energieeffizienzlösungen steigen. Anbieter in diesen Segmenten sind u.a. Siemens, ABB, Legrand, Schneider Electric und Veolia Environment.

### Stärkung der wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit, Klimaschutz und Transformation

Zur Stärkung der Resilienz, wie bspw. die Sicherstellung der Produktion kritischer Güter im Inland, sieht der BDI einen Bedarf von rd. 20 bis 40 Mrd. Euro. Berücksichtigt sind hierbei u.a. Investitionen in Mikroelektronik, Batterietechnologien, Rohstoffe und Clean-Tech-Wertschöpfungsketten sowie Chemie- und Pharmazievorprodukte.

Hinzu kommt der öffentliche Finanzbedarf für klimapolitische Maßnahmen wie die Dekarbonisierung der Industrie, den Aufbau von Tank- und Ladeinfrastrukturen, den Hochlauf alternativer Kraftstoffe und Lokalisierungsanreize für grüne Technologien im Umfang von schätzungsweise weiteren 41 Mrd. Euro, wobei hierin mögliche staatliche Finanzierungsbeiträge für die Umgestaltung des Stromnetzes und anderer Energieinfrastrukturen noch nicht berücksichtigt worden sind.

### Zunehmende Stromnachfrage und der Umbau des Stromnetzes und anderer Energieinfrastrukturen

Die mit der grünen Transformation einhergehende zunehmende Elektrifizierung der Sektoren Transport, Industrie und Gebäude sollte zu einer stärkeren Stromnachfrage führen, was höhere Investitionen in Stromerzeugungsanlagen erfordert. Zudem erhöhen sich mit der zunehmenden Abhängigkeit von erneuerbaren Energieträgern die Anforderungen an die Netzkapazitäten und deren Steuerbarkeit. Zu den relevanten Unternehmen zählen Stromerzeuger und Händler wie bspw. RWE, Energienetzbetreiber wie bspw. E.ON und Anbieter relevanter Technologien wie bspw. Siemens Energy (Gasturbinen, Windkraftanlagen, Stromspeicher und Netztechnik) und Vestas (Windkraftanlagen).

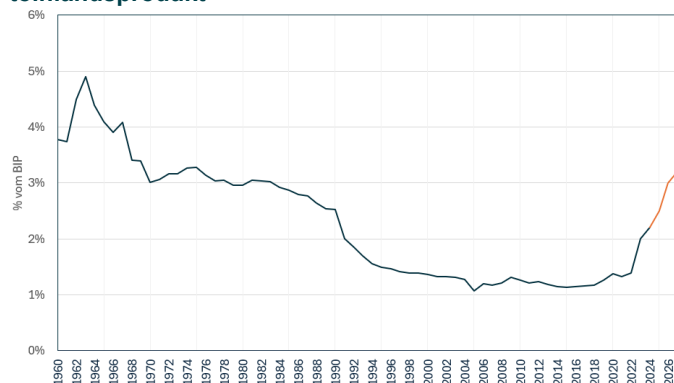
### Herausforderungen bei der Umsetzung

Insgesamt sollte der neu einzurichtende Infrastrukturfonds mittelfristig das deutsche Wirtschaftswachstum beflügeln. Voraussetzung sind die noch ausstehenden Genehmigungen des Deutschen Bundestags und des Bundesrats. Herausforderungen könnten sich bei der Umsetzung zudem im Zusammenhang mit oft aufwändigen und langwierigen administrativen/umwelttechnischen Genehmigungsprozessen ergeben sowie mit möglichen Engpässen bei der kurzfristigen Verfügbarkeit geeigneten Personals.

## Verteidigungspaket von 990 Mrd. Euro: Die „Friedensdividende“ ist aufgebraucht – zurück zu den Verteidigungsausgaben des „Kalten Krieges“?

Die zahlreichen Neuigkeiten der letzten Woche aus Washington, Brüssel und Berlin haben deutlich gemacht, dass Europa und insbesondere Deutschland – unabhängig von der kritischen Situation in der Ukraine – zukünftig mehr Geld für die Verteidigung ausgeben werden (müssen). Die nach dem Ende des Kalten Krieges seit den 1990er Jahren durch die „Friedensdividende“ deutlich geschrumpften Militärausgaben sollen nach dem Willen führender CDU- und SPD-Politiker über das derzeitige NATO-Ziel von 2% hinaus erhöht werden. Auch wenn die kolportierten Milliarden-Summen sehr hoch erscheinen mögen, zeigt ein Blick zurück, dass 3% Verteidigungsausgaben zu Zeiten der Bundeskanzler Adenauer, Brandt oder Kohl Normalität waren und sogar im regulären Haushalt finanziert werden konnten.

## Verteidigungsausgaben gemessen am prozentualen Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Commerzbank Research, NATO, SIPRI

Aber nicht nur in Deutschland, sondern für ganz Europa werden neue Verteidigungsausgaben geplant. Mit Hilfe des neuen EU-Plans „ReArm Europe“ – Erhöhung der durchschnittlichen Verteidigungsausgaben je Land um 1,5% des BIP und zusätzliche Kredite in Höhe von 150 Mrd. Euro. – könnten über die nächsten 4 Jahre rund 800 Mrd. Euro an Investitionen mobilisiert werden. Nicht zu unterschätzen bei der Ermittlung der anstehenden Investitionserfordernisse ist die Tatsache, dass bisher mehr als die Hälfte der EU-Verteidigungsausgaben für Personalkosten und nicht für Ausrüstung oder Forschung/Entwicklung verwendet wurde.

## Rüstung ist „nicht nachhaltig“ im Rahmen der Commerzbank Nachhaltigkeitsstrategie

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass Unternehmen mit einem Rüstungsumsatz von mehr als 10% gegen die Nachhaltigkeitskriterien der Commerzbank verstoßen und damit als „nicht nachhaltig“ klassifiziert werden. Gleiches gilt für Unternehmen, die einen Umsatzanteil mit „geächteten Waffen“ aufweisen. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte der Nachhaltigkeitsstrategie der Commerzbank, zu finden unter Regulatorik – gesetzliche und rechtliche Vorgaben Commerzbank.

## Börsenprofiteure in Europa oder in Übersee?

Aus Anlegersicht stellt sich – wie bei allen neuen staatlichen Programmen und in diesem speziellen Fall nur bei persönlicher Unbedenklichkeit gegenüber den moralischen Aspekten einer Investition in dieses Thema – daher ebenfalls die nüchterne Frage, welche Branchen und Unternehmen von diesen Geldern am meisten profitieren. Im Bereich der Verteidigung ist der sektorale Fokus bereits eng gesetzt.

Die europäische Verteidigungsindustrie besteht nur aus wenigen, auf Rüstungsgüter fokussierten Unternehmen. Diese werden dann meist als nationale Champions mit entsprechendem politischen Einfluss geführt. Daneben haben einige Industrieunternehmen einzelne, meist kleinere Sparten mit entsprechendem Exposure zum Verteidigungsbereich (z.B. Airbus, SAFRAN, MTU). Hier bestehen für die Firmen oft gewisse Synergien zwischen den zivilen und militärischen Forschungs- und Produktionseinheiten.

Insgesamt ist der Sektor in Europa sehr klein, weniger als 0,2% der Industriearbeitsplätze bzw. nur 0,75% des BIP werden direkt dem Verteidigungssektor zugerechnet. Dabei sind die Anteile in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich (Frankreich 1,2%, Schweden/Italien 0,6%, Deutschland/Polen 0,2% vom BIP).

Die geringe Größe des Sektors zeigt sich auch am Beispiel der bisherigen Unterstützung der Ukraine, bei der schätzungsweise 80% der europäischen militärischen Aufträge an Nicht-EU-Länder (insbesondere USA) vergeben wurden. Bisher profitierten dabei besonders Unternehmen, die mit ihrer Ausrüstung und vor allem mit Munition den Bodenkrieg unterstützen konnten (z.B. Rheinmetall).

## NATO-Gipfel im Juni 2025 definiert zukünftige Bedarfe

Die zukünftig notwendigen Fähigkeiten für eine effektive Abwehr der Bedrohungslage werden aktuell innerhalb der europäischen NATO-Länder diskutiert und wahrscheinlich zum nächsten Gipfel im Juni 2025 vorgestellt. Sehr wahrscheinlich werden aber alle militärischen Bereiche ausgebaut (Land-, Luft- und Seestreitkräfte, inkl. Raumfahrt/Satelliten/Drohnen/Cyberaktivitäten etc.).

Dadurch rücken grundsätzlich alle börsennotierten Verteidigungsunternehmen in den Fokus. Einige der wichtigsten Player innerhalb und außerhalb unseres Anlageuniversums haben wir in der Tabelle auf der folgenden Seite aufgeführt. Daneben kommen aber auch Branchen und Unternehmen in Betracht, deren Know-how oder industrielle Produktionsfähigkeiten Ähnlichkeiten zum Verteidigungsbereich aufweisen und die über entsprechende Fachkräfte-Kapazitäten verfügen (z.B. IT-Sektor, Elektronik, Automobil- und Flugzeugbau).

## CIO-Selektionsliste – 32 potenzielle Profiteure (ohne Finanzwerte) der Förderprogramme Infrastruktur und Verteidigung

Selektionskriterien: Commerzbank CIO Coverage, Votierung Halten oder besser, Relevanz der Programme für das Geschäftsmodell

Infrastruktur	Verteidigung	Industrie (alphabetisch)	Umsatzanteil 2024 **		Kommentar und Potenzial
			Deutschland	Europa ex. DL	
✓✓		ABB	7%	29%	Elektrifizierung u.a. von Infrastruktur und Netzen
✓✓	✓ (✓)	Airbus	2%	38%	20% Umsatzanteil Verteidigung (Helikopter, Transportmaschinen, Raumfahrt)
✓ (✓)		Alstom	8%	50%	Einer der Weltmarktführer bei Schienenfahrzeugen und -ausrüstung
✓		Caterpillar	4%	14%	Megatrends Infrastrukturaufbau, Bergbau und Energieerzeugung
	✓ (✓)	Daimler Truck	12%	21%	LKWs, Busse
✓✓✓		GE Aerospace	2%	20%	30% Umsatzanteil Verteidigung (Turbinen, Antriebswerke, Wartung+Reparatur)
✓ (✓)		Heidelberg Materials	9%	32%	Zement, Beton und Baumaterialien u.a. für Infrastrukturprojekte
✓		Knorr Bremse	25%	20%	Bremssysteme für Schienen- und Nutzfahrzeuge
	✓	Legrand	6%	37%	Automatisierung/Elektrifizierung u.a. von Infrastruktur
	✓✓✓	MTU	12%	8%	9% Umsatzanteil Verteidigung (Turbinen, Wartung & Reparatur)
	✓ (✓)	Rheinmetall	24%	47%	88% Umsatzanteil Verteidigung (v.a. Panzer, Munition)
✓		Safran	5%	38%	20% Umsatzanteil Verteidigung (Turbinen, Wartung & Reparatur, Drohnen, Sensoren)
✓✓		Schneider Electric	4%	21%	Automatisierung/Elektrifizierung u.a. von Infrastruktur
✓ (✓)		Siemens	16%	30%	u.a. Eisenbahninfrastruktur, Elektrifizierung/Automatisierung Industrie
✓	✓	Siemens Energy	9%	41%	Anlagenbau insbes. Gas- und Windturbinen und Netztechnologie
✓		thyssenkrupp	31%	26%	Stahl; Marine Militär
✓		Vestas	13%	33%	Anlagenbau / Windkraftanlagen
✓ (✓)		Vinci	8%	68%	Führend im Infrastrukturbau und -betrieb bsw. Autobahnen, Flughäfen
<b>Grundstoffe</b>					
✓		Air Liquide	6%	32%	rd. 7%/7% zum Endm. Constr./Metallverarb. exp., u.a. Engineering & Construction, Industrial Merchant
✓		BASF	10%	28%	rd. 9% Umsatzanteil zum Endmarkt Construction exponiert
✓		Brenntag	9%	27%	rd. 10% Umsatzanteil zum Endmarkt Construction exponiert
✓		Covestro	12%	26%	rd. 17% Umsatzant. zum Endmarkt Construction exp., Polyurethane für Wärmedämmung
✓ (✓)		Evonik	17%	29%	rd. 9%/7% Umsatzanteil zum Endm. Constr./Metallverarbeitung exponiert, u.a. Specialty Additives
✓		Lanxess	16%	29%	rd. 10% Umsatzanteil zum Endmarkt Construction exponiert, Specialty Additives
✓ (✓)		Wacker Chemie	15%	21%	rd. 30% Umsatzanteil zum Endmarkt Construction exponiert, v.a. Polymers
<b>Versorger</b>					
✓		E.ON	53%	14%	Betrieb von Strom- und Gasverteilnetzen u. Energielösungen/Vertrieb
✓		RWE *	48%	46%	Stromerzeugung und Energiehandel
✓		Veolia Environnement	7%	32%	Wasser-, Abwasser-, Umwelt- und Energieinfrastrukturleistungen
<b>IT/Telekommunikation</b>					
✓ (✓)		Bechtle	60%	35%	40% Umsatzanteil mit öffentlich. Auftraggebern inkl. der Bundeswehr
✓		Cisco	6%	12%	Marktführer bei IT-Netzwerkinfrastrukturlösungen
✓		Deutsche Telekom	24%	11%	Ausbaupartner forcierter Digitalisierung (u.a. mehr Dynamik im Glasfaserausbau)
(✓)		Nokia	11%	22%	Infrastrukturlösungen für Telekommunikationsübertragungs- und Netzwerktechnik

\* Aktie ist „nicht nachhaltig“ im Rahmen der Commerzbank ESG-Klassifizierung, Weitere Informationen entnehmen Sie bitte der Nachhaltigkeitsstrategie der Commerzbank

\*\* Gerundete, adjustierte und/oder geschätzte Werte, Quelle: Unternehmensangaben, Commerzbank Research

### Fazit

Deutschland steht kurz davor, ein Infrastruktur- und Verteidigungsfiskalpaket in nie dagewesener Höhe von möglicherweise über 1.600 Mrd. Euro an Mehrinvestitionen, verteilt auf zehn Jahre, durchzubringen. Parallel sind Lockerungen der EU-Schuldenregeln im Gespräch. 800 Mrd. Euro Mehrausgaben in Verteidigung auf EU-Ebene stehen im Raum. Sollte es tatsächlich zum Frieden in der Ukraine kommen, sind zusätzliche Infrastrukturinvestitionen in den Wiederaufbau in Höhe von 250 Mrd. Euro zu erwarten. Diese Faktoren sollten für den Kapitalmarkt zusätzlich stimulierend wirken.

Die aktuell volatilen Märkte und schnell wechselnde und nicht unbedingt mit klassischen Sektoren übereinstimmende Trends an den Aktienbörsen dürften für aktive Fondsmanager gute Chancen eröffnen.

Unsere Auswahlliste der potenziellen Profiteure des Fiskalpakets umfasst 32 Unternehmen, denen wir ein attraktives mittelfristiges Chance-/Risikopotenzial attestieren. Aufgrund der hohen Kursvolatilitäten bevorzugen wir auf Basis der Auswahlliste ausgewogene Geschäftsmodelle und votieren Airbus, Veolia und Vinci mit „Starker Kauf“. Hinweis:

Rüstungstitel stoßen gegen die Commerzbank Nachhaltigkeitskriterien.

Chancen erschließen kann im Thema Infrastruktur der „Partners Group Infrastructure“ (AOKET4), der global anlegt, aber entsprechend auch vom überall notwendigen Ausbau der Infrastruktur profitieren kann. Darüber hinaus sind auch breitere europäische Fonds mit aktivem Management wie der „Allianz Wachstum Europa“ (848182) in diesem Umfeld als flexibleres Vehikel interessant. Auch deutsche Nebenwerte, insofern diese vom deutschen Stimulus profitieren, sind chancenreich. Hier bietet sich auf Deutschland bezogen der „Lupus alpha Smaller German Champions“ (974564) an.

---

## Impressum

### Herausgeber

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.  
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der  
Commerzbank weder reproduziert noch weitergegeben werden, ©2025.

### Redaktion

Tanja Markloff  
Torsten Schwarz, CFA  
Sergej Shelesnjak

---

Detaillinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

## Wichtige Hinweise

### Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

### Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

### Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

### Prospekt

Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank-Filiale.

### Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

### Auswirkung von Inflation

Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.

### Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Die folgende Musterrechnung verdeutlicht die Auswirkungen anfallender Transaktionskosten bei unterschiedlichen Szenarien/Kursverläufen:

Absolute prozentuale Entwicklung des Aktienkurses	+10%	0%	-10%
Ergebnis nach Transaktionskosten (hier 1% Kosten bei Kauf und Verkauf unterstellt)	+7,8%	-2%	-11,8%

Bitte beachten Sie, dass diese Kosten in den abgebildeten Charts nicht berücksichtigt sind

### Andere Interessen der Commerzbank AG; Hinweis zu möglichen Interessenkonflikten

Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z.B. Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Commerzbank AG finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenverteilung

Eine Übersicht der Stimmenverteilung für das vergangene Quartal über alle vom Chief Investment Office des Geschäftsfeldes Group Research der Commerzbank AG analysierten Werte, verglichen mit der Stimmenverteilung für Werte, für die die Commerzbank AG Investment-Banking-Dienstleistungen erbringt, finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenänderungen

Die Stimmen der Anlageexperten des Geschäftsfeldes Group Research – Chief Investment Office der Commerzbank AG in den vergangenen 12 Monaten lauteten:

ABB, WKN 919730

Airbus, WKN 938914

Votum	Geändert am
Kauf	18.10.2023

Votum	Geändert am
Starker Kauf	26.02.2025
Kauf	16.02.2023

## Alstom, WKN A0F7BK

Votum	Geändert am
Kauf	14.05.2024
Verkauf	18.11.2022

## Caterpillar, WKN 850598

Votum	Geändert am
Kauf	22.06.2021

## Daimler Truck, WKN DTR0CK

Votum	Geändert am
Kauf	14.12.2021

## GE Aerospace, WKN A3CSML

Votum	Geändert am
Halten	24.01.2025
Kauf	26.01.2022

## Heidelberg Materials, WKN 604700

Votum	Geändert am
Kauf	12.06.2017

## Knorr, WKN KBX100

Votum	Geändert am
Kauf	11.09.2020

## Legrand, WKN A0JKB2

Votum	Geändert am
Kauf	15.10.2021

## MTU, WKN A0D9PT

Votum	Geändert am
Halten	13.12.2024
Kauf	30.04.2021

## Rheinmetall, WKN 703000

Votum	Geändert am
Kauf	02.03.2022

## Safran, WKN 924781

Votum	Geändert am
Halten	13.12.2024
Kauf	07.03.2022

## Schneider Electric, WKN 860180

Votum	Geändert am
Kauf	16.02.2017

## Thyssenkrupp, WKN 750000

Votum	Geändert am
Halten	13.12.2024
Kauf	10.02.2021

## Vestas, WKN A3CMNS

Votum	Geändert am
Halten	13.12.2024
Kauf	26.03.2021

## Vinci, WKN 867475

Votum	Geändert am
Starker Kauf	22.01.2024

## Air Liquide, WKN 850133

Votum	Geändert am
Kauf	15.02.2018

## BASF, WKN BASF11

Votum	Geändert am
Starker Kauf	21.03.2024
Kauf	26.11.2013

## Brenntag, WKN A1DAHH

Votum	Geändert am
Halten	13.12.2024
Kauf	01.09.2016

## Covestro, WKN 606214

Votum	Geändert am
Verkauf	19.12.2024
Kauf	14.03.2018

## Evonik, WKN EVNK01

Votum	Geändert am
Kauf	26.11.2020

## Lanxess, WKN 547040

Votum	Geändert am
Kauf	22.05.2023

## Wacker Chemie, WKN WCH888

Votum	Geändert am
Kauf	16.09.2021

## E.ON, WKN ENAG99

Votum	Geändert am
Starker Kauf	16.03.2023

## RWE, WKN 703712

Votum	Geändert am
Kauf	20.11.2017

## Veolia Environment, WKN 501451

Votum	Geändert am
Starker Kauf	18.01.2023

## Bechtle, WKN 515870

Votum	Geändert am
Kauf	29.08.2023

## Cisco, WKN 878841

Votum	Geändert am
Kauf	26.02.2020

## Deutsche Telekom, WKN 555750

Votum	Geändert am
Kauf	02.12.2024
Starker Kauf	09.02.2022

Nokia, WKN 870737

Votum	Geändert am
Kauf	25.07.2019

Lupus alpha Smaller German Champions, WKN 974564

Votum	Geändert am
Starker Kauf	24.06.2015

Allianz Wachstum Europa, WKN 848182

Votum	Geändert am
Starker Kauf	27.03.2024

Partners Group Listed Infrastructure, WKN A0KET4

Votum	Geändert am
Starker kauf	30.06.2015

Das Votum bezeichnet die zentrale, auf Markt- und Produktmerkmalen begründete allgemeine Einschätzung der Commerzbank Anlageexperten zum jeweiligen Produkt. Das Votum stellt hingegen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Weitere Informationen zu unseren Bewertungsmodellen und unserer Votensystematik finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

#### Aufsichtsbehörden

Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de))

BAK Nr. 100005