



Lässt die E-Mobilität die Ölnachfrage einbrechen?

Die Internationale Energieagentur erwartet, dass die globale Ölnachfrage in fünf Jahren ihren Hochpunkt erreicht. Der wichtigste Grund hierfür ist der zunehmende Anteil an E-Autos, durch die der Verbrauch im Transportbereich fallen soll. Da gleichzeitig die Produktionskapazitäten deutlich ausgeweitet werden dürften, drohen am Ölmarkt erhebliche Überkapazitäten, die den Ölpreis belasten dürften. Allerdings wird die OPEC+ das Ölangebot wohl noch für längere Zeit einschränken und so ein Abrutschen der Ölpreise verhindern.

Carsten Fritsch
Barbara Lambrecht

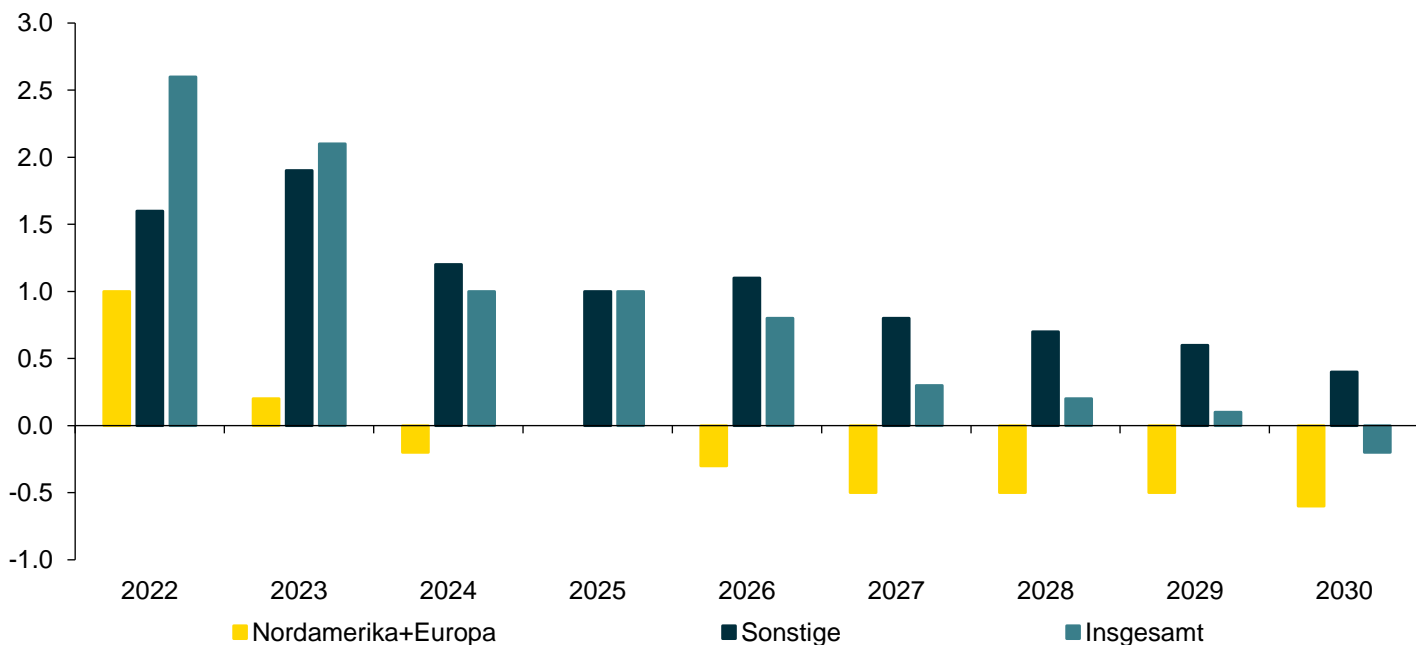
Ölnachfrage nahe ihres Hochs?

Findet der lange Anstieg der globalen Ölnachfrage bald ein Ende? Zumindest die Internationale Energieagentur (IEA) geht davon aus. So prognostiziert sie in ihrem kürzlich veröffentlichten mittelfristigen Ausblick **"Oil 2024"**, dass der Ölverbrauch ab Ende dieses Jahrzehnts fallen wird. Dies ist eine deutliche Änderung ihrer Erwartungen. Denn vor fünf Jahren war die Agentur in ihrem längerfristigen **World Energy Outlook** im Hauptszenario auf Basis der bis dahin eingeleiteten Maßnahmen der Politik noch davon ausgegangen, dass die globale Ölnachfrage noch bis 2040 steigen wird. Nur im sogenannten Nachhaltigkeitsszenario, in dem von verstärkten Umweltmaßnahmen ausgegangen wurde, hatte sie einen früheren Wendepunkt erwartet.

Dabei sieht die IEA für die Nachfrage in Europa und Nordamerika den Hochpunkt bereits seit Längerem überschritten. Hingegen wird der Verbrauch in den anderen Regionen ihrer Ansicht nach zunächst noch weiter zunehmen, wobei sich der Anstieg aber auch hier ab 2027 abflachen wird, sodass die globale Ölnachfrage ihr Hoch am Ende dieses Jahrzehnts erreichen soll (Chart 1).

Chart 1 - Nachfrage in den Industrieländern soll schon in diesem Jahr fallen

Veränderung der Ölnachfrage in Millionen Barrel pro Tag, ab 2024 Prognose der IEA



Quelle: IEA, Commerzbank-Research

E-Mobilität bremst Ölnachfrage, ...

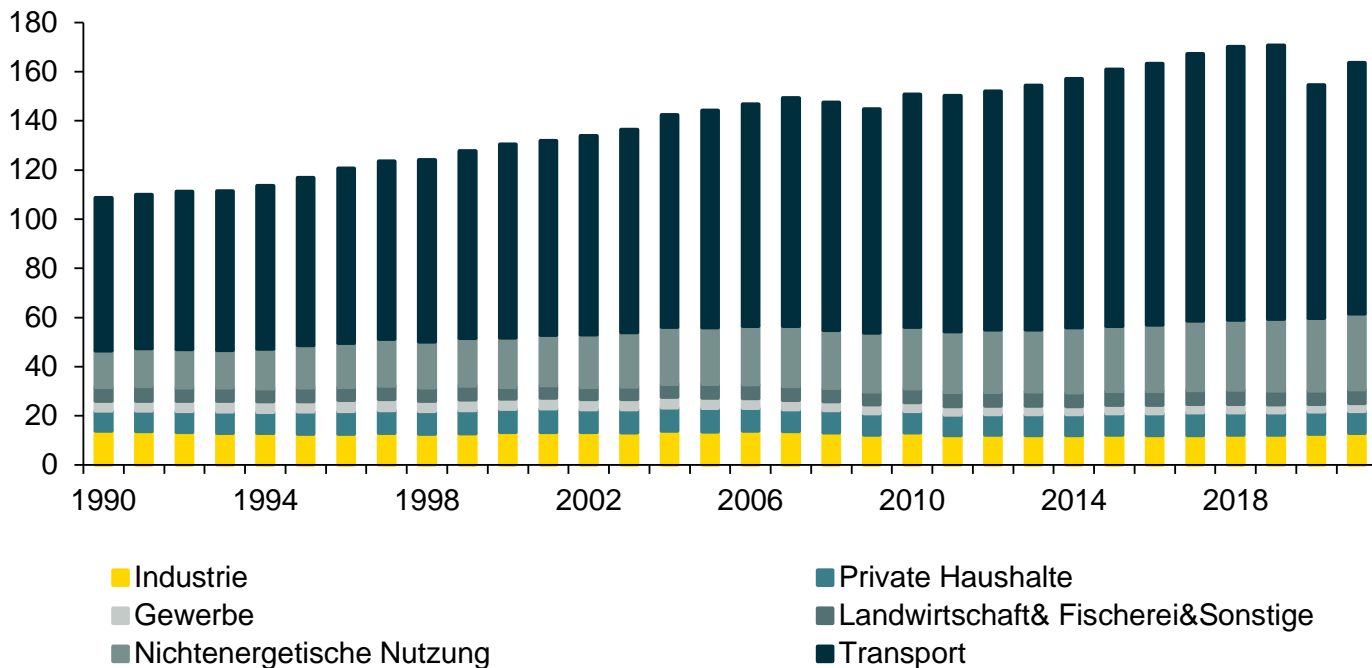
Wesentlicher Treiber der globalen Ölnachfrage war in den letzten drei Jahrzehnten der Transportsektor, der inzwischen fast zwei Drittel der Nachfrage ausmacht (Chart 2). Dieser Anstieg soll nun zu Ende gehen. Einen Beitrag hierzu soll eine bessere Kraftstoffeffizienz bei



Verbrennern leisten, die auch schon in den vergangenen Jahren zu beobachten war. Die IEA schätzt, dass global von 2000 bis 2021 der Benzinverbrauch pro Kilometer im Pkw-Verkehr um 11% gesunken ist.

Chart 2 - Bedarf im Transportwesen bislang Treiber der globalen Ölnachfrage

in Millionen TJ



Quelle: IEA, Commerzbank-Research

Bisher wurden diese Effizienzgewinne durch die steigende Zahl an Autos teilweise ausgeglichen, zumal es gleichzeitig einen deutlichen Trend zu größeren Wagen gibt. Diese Effizienzfortschritte sollen sich zwar fortsetzen, verstärkt mit einem schnell wachsenden Anteil von E-Autos. Tatsächlich sind deren Verkaufszahlen zuletzt immens gestiegen: Wurden im Jahr 2020 weltweit gerade mal 3 Mio E-Autos verkauft, waren es im letzten Jahr, also nur drei Jahre später, schon 14 Mio Autos. Das entsprach immerhin jedem fünften Neuwagen.

Einiges spricht für eine Fortsetzung dieses Trends. So dürfte zumindest in der EU ein deutlich steigender CO2-Preis Benzin und Diesel und damit das Betreiben eines Verbrennermotors verteuern. Gleichzeitig dürften die Nachteile von E-Autos abnehmen. So hat sich in den vergangenen Jahren die Reichweite von E-Autos bereits deutlich vergrößert, und für die kommenden Jahre sind weitere Fortschritte bei der Batterien-Technologie zu erwarten. Auch die Ladeinfrastruktur dürfte weiter ausgebaut werden. Zudem dürften E-Autos mit der Zeit in Relation zu herkömmlichen Autos günstiger werden, und eine Verbreiterung der Modellpalette und ein größeres Angebot an kleineren Wagen könnte vor allem in den Schwellenländern für mehr Akzeptanz sorgen. Außerdem dürfte es immer wieder staatliche Förderprogramme für E-Autos geben.

... nur wie stark?

Damit stellt sich wohl weniger die Frage, ob der Anteil der E-Autos zunehmen wird, sondern wie stark dieser Anstieg sein wird. Die Prognose der IEA für die Ölnachfrage basiert auf der Annahme, dass 2030 bereits 40 Mio Pkws mit Elektroantrieb verkauft werden und damit jeder zweite Neuwagen ein E-Auto sein wird. In China lag der Anteil zuletzt mit 38% bereits recht nahe an diesem Wert. Weitere Fortschritte sind wahrscheinlich, auch weil E-Autos preislich mit den herkömmlichen Verbrennern gleichgezogen haben bzw. Kleinwagen sogar günstiger sind. In Europa, dem zweitgrößten Absatzmarkt, war aber der Anteil der E-Autos 2023 mit gut einem Fünftel noch wesentlich niedriger, in den USA lag er 2023 trotz zuletzt hoher Steigerungsraten mit 10% noch einmal deutlich darunter.

Skeptisch für das Erreichen der IEA-Erwartungen stimmt, dass sich der Anstieg der E-Auto-Verkäufe in diesen drei Märkten, die zusammen für 95% der Verkäufe stehen, zuletzt abgeflacht hat. Schreibt man den Absatztrend seit Anfang 2022 fort, dürfte der Anteil der batteriebetriebenen E-Autos an den Neuwagen der wichtigsten drei Absatzmärkte China, EU und USA im Jahr 2030 nur bei 30% liegen. Bei einer Fortschreibung des linearen Trends seit Anfang 2020 hätte der Anteil 2030 hingegen 45% betragen (Chart 3).



Zudem droht sowohl in der EU als auch in den USA politischer Gegenwind. So wird das in der EU ab 2035 vorgesehene Verbot des Verkaufs von Autos mit Verbrennermotoren zunehmend infrage gestellt. In den USA dürfte die Entwicklung vor allem dann ins Stocken geraten, wenn Donald Trump wieder zum US-Präsidenten gewählt würde. So hat er bei seiner Nominierung als republikanischer Präsidentschaftskandidat bereits angekündigt, die von Präsident Biden verfolgte Politik zur E-Mobilität am ersten Tag seiner Präsidentschaft zu beenden.

Geringerer Ölverbrauch bei Energieerzeugung, ...

Natürlich gibt es auch andere Segmente, in denen die Ölnachfrage fallen könnte: Im Nahen und Mittleren Osten wird beispielsweise in Zeiten von Spitzenlast noch immer Öl in der Stromerzeugung eingesetzt. Der Ausbau von Gas- und Solarkraft soll hier Abhilfe schaffen. Allerdings soll dadurch gerade mal 1% der globalen Ölnachfrage eingespart werden.

... aber größere Nachfrage der Industrie und bei Flugverkehr

In den meisten Produktsegmenten wächst der Ölbedarf sogar noch: An erster Stelle ist hier die Petrochemie zu nennen, weil der Bedarf an Polymeren und synthetischen Fasern stetig weiter steigt. Zweiter Wachstumstreiber ist der zunehmende Flugverkehr bzw. die Kerosinnachfrage, die aktuell mit gut 7% der Nachfrage allerdings ein noch immer vergleichsweise kleines Segment ist.

Nachfrage erreicht Hochpunkt, ...

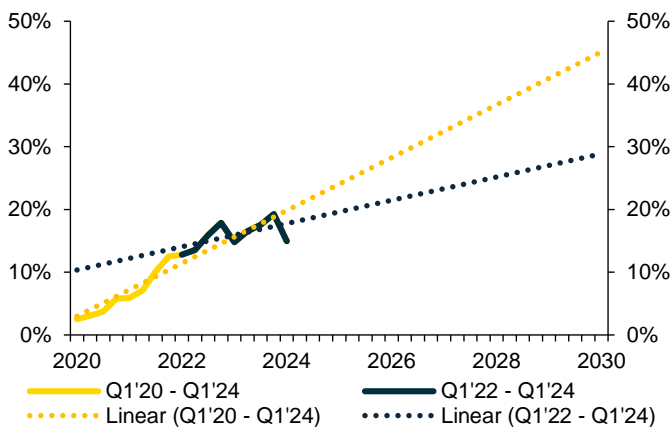
Trotz der in einigen Bereichen noch steigenden Nachfrage dürfte der weltweite Ölverbrauch in den kommenden Jahren tatsächlich ihren Hochpunkt erreichen. Denn der zunehmende Anteil an E-Autos und der deshalb geringere Ölbedarf im Straßenverkehr dürfte die weiter steigende Nachfrage insbesondere aus der Industrie kompensieren (Chart 4).

... aber wohl etwas später als von der IEA erwartet

Allerdings spricht der zuletzt geringere Anstieg der E-Auto-Verkäufe dafür, dass der Ölverbrauch nicht bereits 2029, sondern wohl erst in der ersten Hälfte des nächsten Jahrzehnts seinen Hochpunkt erreichen wird, und bis dahin dürfte die tägliche Ölnachfrage noch um etwa 5 Mio Barrel zulegen. Dabei ist unterstellt, dass die Nachfrage in den kommenden Jahren jeweils um rund 1 Mio Barrel pro Tag steigt. Das entspricht den Anstiegen, die die IEA für dieses und nächstes Jahr erwartet. Gegen Ende des Jahrzehnts dürfte sich das Nachfragewachstum dann sukzessive verringern. Auch die IEA gibt zu bedenken, dass bei einer langsameren Umsetzung der E-Mobilität die Ölnachfrage auch nach 2029 weiter steigen könnte.

Chart 3 - Nachlassende Absatzdynamik bei E-Autos

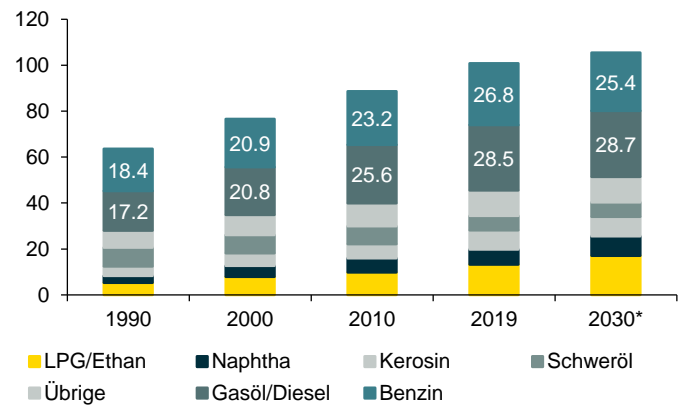
Marktanteil von batteriebetriebenen E-Autos an Neuwagen in % (China, EU, USA)



Quelle: WPIC, Commerzbank-Research

Chart 4 - IEA sieht Hochpunkt bei Kraftstoffbedarf im Straßenverkehr

in Mio. Barrel pro Tag, * Prognose



Quelle: IEA, Commerzbank-Research

Überkapazitäten nehmen zu, ...

Gleichzeitig mit dem sich abflachenden Anstieg der Nachfrage dürften die weltweiten Förderkapazitäten weiter deutlich steigen. Zum einen dürfte die Förderung von Erdgas deutlich zunehmen, bei der flüssige Gasbestandteile (NGLs) und Kondensate als Nebenprodukte anfallen. Zum anderen sind neue Projekte bei dem aktuell recht hohen Ölpreis zumindest auf kurze Sicht weiter profitabel. Die IEA geht davon aus, dass sich die Überkapazitäten im Jahr 2030 auf etwa 8 Mio Barrel pro Tag belaufen werden. Dies



wäre noch einmal deutlich mehr als derzeit. Aufgrund der freiwilligen Produktionskürzungen der OPEC+ und der Auswirkungen von Sanktionen belaufen sich diese aktuell auf rund 6 Mio Barrel pro Tag. Davon entfällt etwa die Hälfte allein auf Saudi-Arabien.

... aber OPEC verhindert Einbruch des Ölpreises

Saudi-Arabien hat allerdings bereits angekündigt, auf die zuvor angestrebte Ausweitung der Produktionskapazitäten bei Rohöl um 1 Mio auf 13,5 Mio Barrel pro Tag zu verzichten. Zudem dürften Russland und der Iran kaum ihre Förderung – wie von der IEA unterstellt – bis 2030 stabil auf ihrem aktuellen Niveau halten können. Denn bei einem Wahlsieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen im November dürften die weiterhin bestehenden US-Sanktionen gegen den Iran strikter durchgesetzt werden, was für eine deutlich geringere Förderung sprechen würde. Ähnliches gilt für die Förderung in Russland, die zunehmend unter der ausbleibenden Lieferung von Ersatzteilen und technischer Ausrüstung aus dem Westen leiden dürfte, da diese für die Wartung der Infrastruktur sowie die Ausweitung und Erschließung von bestehenden bzw. neuen Projekten erforderlich sind.

Zudem dürfte die OPEC – und hier insbesondere Saudi-Arabien – zusätzliche Kapazitäten stilllegen und damit den Markt stabilisieren. Denn die Staatsbudgets dieser Länder sind stark auf stabile Einnahmen aus dem Ölsektor angewiesen. So benötigt Saudi-Arabien nach Berechnungen des IWF mittlerweile einen Ölpreis von rund 95 USD, um den Staatshaushalt im Gleichgewicht zu halten. Außerdem dürften noch die Erfahrungen aus dem Jahr 2015 nachwirken, als Saudi-Arabien den Ölhahn aufdrehte, um die US-Schieferölproduktion über niedrigere Preise aus dem Markt zu drücken. Von langfristigem Erfolg war diese Maßnahme allerdings nicht gekrönt, da die Schieferölproduzenten ihre Kosten deutlich senken konnten, sodass Saudi-Arabien zwei Jahre später wieder zu seiner Politik der Marktstabilisierung zurückkehrte. Allerdings bildete sich im Zuge dessen auch das erweiterte Produktionskartell OPEC+, in dessen Verbund noch heute Saudi-Arabien seine Produktionsstrategie mit Russland koordiniert. Die Erfolge der OPEC+ in den letzten Jahren lassen erwarten, dass es dem Kartell auch künftig gelingen wird, einem starken und nachhaltigen Preisverfall entgegenzuwirken. Ohne diese marktstabilisierenden Maßnahmen würden die Ölpreise aufgrund des starken Aufbaus der Produktionskapazitäten, der größtenteils bereits in den kommenden zwei bis drei Jahren erfolgen soll, unter Druck geraten. Gleichzeitig stehen die Überkapazitäten aber deutlich höheren Preisen entgegen, sodass ein Preisniveau von mehr als 100 USD für einen längeren Zeitraum unwahrscheinlich geworden ist, sofern eine weitere Eskalation der momentanen Konflikte ausbleibt.



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 (täglicher 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

Chefvolkswirt

+49 69 136 23650

joerg.kraemer@commerzbank.com

Dr. Ralph Solveen

Stellv. Leiter Economic Research

+49 69 9353 45622

ralph.solveen@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 2/8/2024 07:22 CEST fertiggestellt und am 2/8/2024 07:22 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.

Die Verfasser 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-Swaphändler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der 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: 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 Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 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 24.04

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