

# Der Energieschock

**Bernd Weidensteiner**  
 Tel: +49 69 136 24527  
**Carsten Fritsch**  
 Tel: +49 69 136 21006

**Die Öl- und Gaspreise sind förmlich explodiert. Dies belastet Verbraucher und Unternehmen. Die ohnehin hohen Inflationsraten werden dadurch einen neuerlichen Schub bekommen, während der Gegenwind für das Wachstum zunimmt. Diese Gemengelage stellt Notenbanken und Politik vor ein Dilemma. Wir analysieren die Hintergründe.**

Die Energiepreise kannten in diesem Jahr bisher nur eine Richtung: die nach oben. Seit Jahresanfang hat sich der Ölpreis um über 60 Prozent verteuert. Noch wesentlich dramatischer war der Preissprung bei Erdgas. In Europa hat sich der Gaspreis mehr als verfünffacht (Grafik Titelseite).

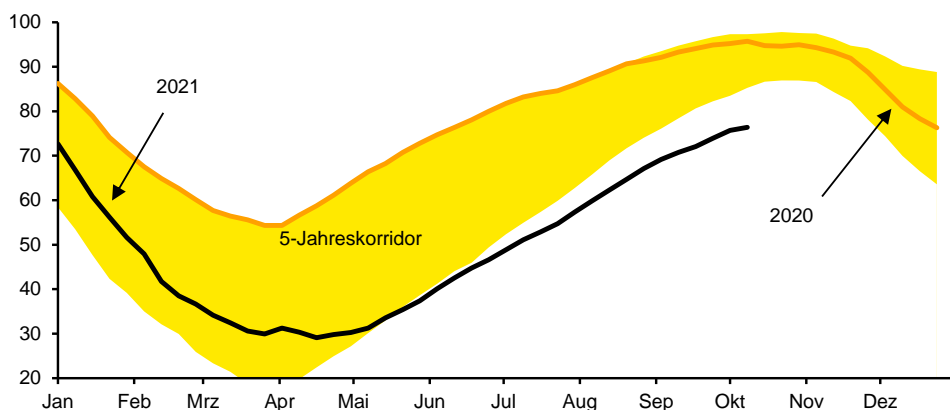
Was ist da los? Zum einen ist an den Energiemärkten offenbar eine ähnliche Dynamik am Werk wie in anderen Märkten, die gerade unter erheblichen Verspannungen leiden. Nach dem coronabedingten Einbruch der Wirtschaft wurde die folgende Erholung falsch eingeschätzt. Die Energienachfrage stieg stärker als angenommen. Das Angebot hingegen konnte aus vielerlei Gründen nicht rasch genug wieder ausgeweitet werden.

## Das Drama am Gasmarkt

Besonders dramatische Folgen hat das bei Erdgas. Der Nachfrageeinbruch im letzten Jahr führte zu einer deutlichen Verringerung der Explorationstätigkeit. Die wieder anspringende Nachfrage stieß daher auf ein recht inelastisches Angebot, zumal es zu Förderausfällen in Norwegen kam und in den Niederlanden die Gasproduktion aufgrund der Erschöpfung der Vorkommen fällt. Die Amerikaner haben zwar den Export von verflüssigtem Erdgas merklich gesteigert, allerdings sind stärkere Zuwächse aufgrund begrenzter Kapazitäten der Verflüssigungsanlagen verhindert worden. Der vergleichsweise harte Winter 2020/21 erhöhte zusätzlich den Verbrauch, und in Großbritannien reduzierte eine anhaltende Flaute die Produktion von Windstrom und erforderte den verstärkten Einsatz von Gaskraftwerken. In Europa leerte das die Erdgaslager, deren Füllstand kurz vor dem Beginn der Heizperiode deutlich unter den normalen Werten liegt (Grafik 1).

### Grafik 1: Niedriger Füllstand der Erdgasspeicher

Füllstand der Erdgasspeicher in der EU und Großbritannien in %, Wochendaten. 5-Jahreskorridor: Spanne zwischen Minimum und Maximum 2016-20



Quelle: GIE, Commerzbank-Research

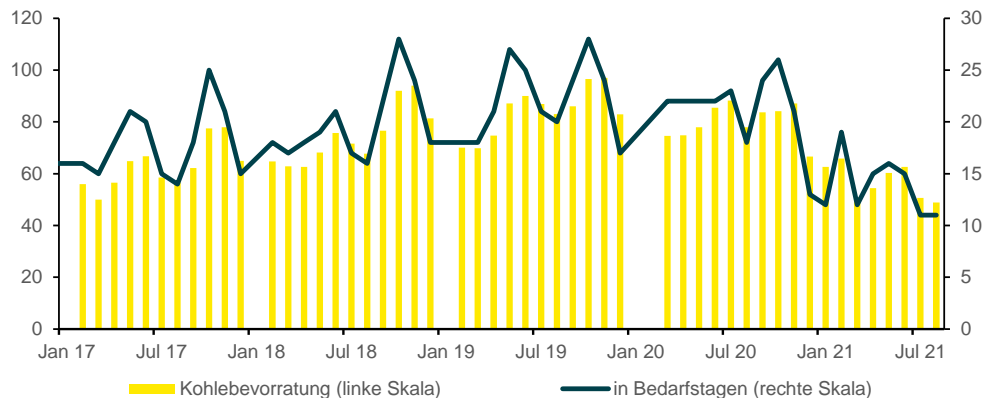
## Alles hängt mit allem zusammen: Auch Kohle wird teurer ...

Bei der Stromproduktion sind Erdgas und Kohle Substitute. Ein massiv steigender Gaspreis macht Kohle für die Verstromung daher zunächst attraktiver. Die dann steigende Nachfrage nach Kohle führt auch dort zu höheren Preisen. Beim mit Abstand wichtigsten Verbraucher von Kohle, China, kommen noch einige Sonderfaktoren hinzu. So hat die chinesische Regierung aus politischen Gründen den Import australischer Kohle massiv reduziert; Australien war zuvor der zweitwichtigste Kohlelieferant Chinas. Hinzu kommen verstärkte Umweltschutzmaßnahmen Chinas und Schwierigkeiten bei der inländischen Förderung von Kohle. Dies führt zu Engpässen bei der Versorgung der Kraftwerke mit Kohle; im August war der Kohlevorrat auf 11 Tage abgeschmolzen (Grafik 2). Im September dürften die Vorräte weiter gefallen sein.

Da die Strompreise in China administrativ festgesetzt werden, sorgte der steigende Kohlepreis für wirtschaftliche Probleme bei den Versorgern. Zudem wurden die Strompreise für die Industrie seit 2018 zur Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit um 25% gesenkt. Die Versorger haben damit wenig Anreize, der Industrie mehr Strom zu liefern, was dort zu Produktionskürzungen führen kann. Immerhin haben die Behörden jetzt eine Strompreiserhöhung um etwa 20% genehmigt und eine Erhöhung der Kohleförderung angeordnet. Die steigende Kostenbelastung für die Industrie dürfte es chinesischen Exporteuren aber erschweren, ihre Preise zu halten. China könnte damit Inflation exportieren.

### Grafik 2: In China wird die Kohle knapp

Kohlevorrat größerer Kraftwerke in Mio. Tonnen und rechnerische Reichweite der Vorräte in Tagen. Daten zu Jahresanfang unvollständig.



Quelle: WIND, Commerzbank-Research

### ... und am Ölmarkt gibt es zuwenig Angebot

Schließlich leidet auch der Ölmarkt unter Verspannungen. Ungeplante Produktionsausfälle, beispielsweise im Golf von Mexiko, haben dazu geführt, dass das Angebot hinter der sich rasch normalisierenden Nachfrage zurückblieb. Zudem hat sich die OPEC+ bisher ausreichenden Förderausweitungen verweigert, und die US-Ölförderer haben – anders als vor einigen Jahren – auf die steigenden Preise nicht sofort mit einer kräftigen Produktionsausweitung und verstärkter Exploration reagiert (hier steht man unter Druck der Investoren, erst einmal die Gewinnmarge zu erhöhen). Die Folge ist ein "Defizit" am Ölmarkt, das wohl erst im Laufe des kommenden Jahres ausgeglichen werden kann.

### "Perfekter Rückenwind" für steigende Energiepreise...

Somit verstärken Probleme in einem Markt die Verspannungen in anderen Energiemärkten. Die Preise schaukeln sich so hoch, und es wird wohl noch einige Zeit dauern, bis sich die Lage beruhigt. Im Hintergrund spielt ein zusätzlicher und längerfristig wirksamer Faktor eine wichtige Rolle: Der durch politische Entscheidungen beschleunigte Strukturwandel der Energiewirtschaft. Dieser hat via CO<sub>2</sub>-Steuern bereits zu einer Verteuerung der Brennstoffe für die Abnehmer geführt. Der Ausstieg aus der Kohleverstromung in vielen Ländern erhöht den Bedarf an anderen Energieträgern und setzt besonders den Gasmarkt unter zusätzlichen Druck, was sich eindrücklich in Großbritannien zeigt.

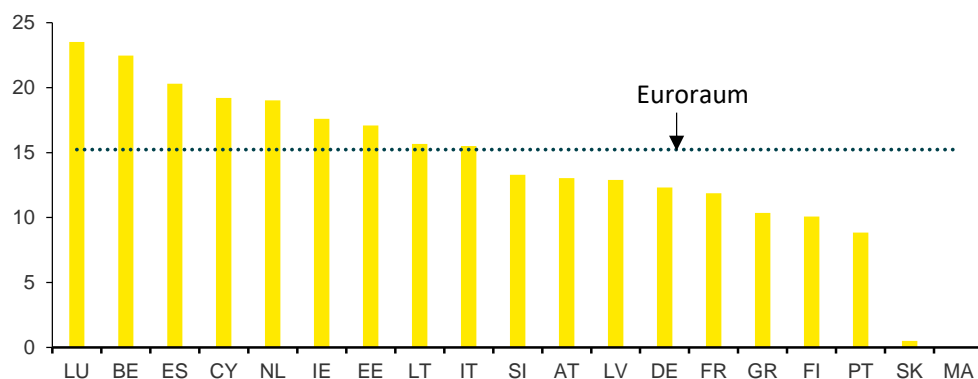
### ... und die Zeche zahlen vor allem die Verbraucher

Die höheren Energiepreise reißen tiefe Löcher in die Geldbeutel der Konsumenten. Im Euroraum verringern die gestiegenen Kosten für Strom, Heizenergie und Kraftstoffe die Kaufkraft der privaten Haushalte in den ersten acht Monaten Jahr um 1,5 Prozent. Die Belastungen sind dabei von Land zu Land recht unterschiedlich. In Luxemburg, Belgien und Estland müssen die Verbraucher über 20 Prozent mehr für Energie zahlen als Ende 2020, in Portugal, Slowakei und Malta sind es weniger als 10 Prozent (Grafik 3).

Aber auch die Preise für nicht-energetische Waren dürften steigen. Dank der lebhaften Nachfrage sollte es den Unternehmen möglich sein, einen Großteil der energiepreisbedingt höheren Produktionskosten an die Verbraucher weiterzugeben. Einige Strom- und Gashändler, die längerfristige Lieferverpflichtungen mit Preisgarantie eingegangen sind, könnten allerdings in eine Schieflage geraten. Bei ihnen reduzieren höhere Einkaufspreise die Gewinne.

### Grafik 3: In einigen Euro-Ländern hat sich Energie seit Jahresbeginn um mehr als 20% verteuert

Verbraucherpreisindex, Energie, Veränderung September 2021 gegenüber Dezember 2020, in %



Quelle: Eurostat, Commerzbank-Research

### Stagflation?

Der Kaufkraftverlust wird nicht spurlos am privaten Verbrauch in den entwickelten Ländern vorübergehen. Selbst wenn man davon ausgeht, dass die privaten Haushalte ein Teil der Mehrkosten durch einen Rückgriff auf die während der Lockdowns erzwungenen Ersparnisse finanzieren, dürfte der private Verbrauch in den kommenden Quartalen merklich an Schwung verlieren. Die von uns im Winterhalbjahr 2021/22 erwartete Konjunkturabschwächung in den USA und im Euroraum wird damit noch wahrscheinlicher. Gleichzeitig könnten die Inflationsrate diesseits und jenseits des Atlantiks in den kommenden Monaten noch höher ausfallen als allgemein erwartet. Damit würde auch das Risiko von Zweitrundeneffekten – sprich höhere Lohnabschlüsse zum Ausgleich der Inflation – steigen.

### Wie reagieren Politik ...

Die EU-Kommission hat am Mittwoch **Vorschläge** unterbreitet, wie die Belastungen durch die höheren Energiekosten für private Haushalte und Unternehmen abgedeckt werden können. EU-konform wären danach unter anderem gezielte Einkommensbeihilfen für einkommensschwache Haushalte und staatliche Beihilfen für kleine und mittlere Unternehmen. Die Regierungen in Spanien, Frankreich, Italien und Griechenland haben bereits angekündigt, einkommensschwache Haushalte bei der Bezahlung ihrer Energierechnungen zu unterstützen. Dies wird neue Löcher in die Staatshaushalte reißen.

### ... die Notenbanken?

Auch die Notenbanker stehen vor einem Dilemma. Die erprobte Taktik, vorübergehende Einflüsse einfach zu ignorieren, dürfte dieses Mal nicht funktionieren. Hierfür ist der Schock zu groß, zumal die Inflation im Zuge der Wirtschaftserholung nach der Coronakrise ohnehin kräftig gestiegen ist. Ohne jede Reaktion könnten sich die Inflationserwartungen aus der Verankerung lösen, was noch mehr Probleme nach sich ziehen würde.

Die Bank von England ist daher offenbar bereit, in den sauren Apfel zu beißen und die Leitzinsen zumindest etwas anpassen. Wir erwarten spätestens im Frühjahr eine Zinserhöhung. Einzelne BoE-Vertreter stellten in jüngsten Äußerungen einen solchen Schritt sogar bereits für die nächste Sitzung im November in Aussicht. Die Fed dürfte im nächsten Monat damit anfangen, ihre Anleihekäufe einzuschränken. Immer mehr Fed-Offizielle sind zudem für eine Anhebung der Leitzinsen bereits 2022, wie aus ihren Projektionen hervorgeht.

Eine Mehrheit im EZB-Rat hält dagegen wohl wenig von einer Kurswende. EZB-Präsidentin Lagarde betonte letzte Woche, die EZB sollte "auf Versorgungsengpässe oder steigende Energiepreise nicht überreagieren, da unsere Geldpolitik dies nicht direkt beeinflussen kann". Und EZB-Chefvolkswirt Lane warnte diese Woche sogar, ein Energie-Preisschock erhöhe zwar die Gesamtinflation, könnte die Kernrate der Inflation aber drücken. Auch würde eine einmalige Erhöhung der Löhne infolge eines "vorübergehenden unerwarteten Anstieg des Preisniveaus" zu keinem neuen Trend bei der Kernrate führen.

**Research-Kontakte** (E-Mail: [vorname.nachname@commerzbank.com](mailto: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 69 136 22322

Dr. Christoph Balz (USA, Fed)  
+49 69 136 24889

Dr. Michael Schubert (EZB)  
+49 69 136 23700

Dr. Marco Wagner (Deutschland,  
Italien)  
+49 69 136 84335

Bernd Weidensteiner (USA, Fed)  
+49 69 136 24527

Christoph Weil (Euroraum,  
Frankreich,  
Schweiz)  
+49 69 136 24041

Hao Zhou (EM)  
+65 6311 0166

**Zins und Credit Research**

Christoph Rieger (Leiter)  
+49 69 136 87664

Michael Leister (Leiter Zinsen)  
+49 69 136 21264

Rainer Guntermann  
+49 69 136 87506

Cem Kelttek  
+49 69 136 45814

Ted Packmohr  
(Leiter Cov. Bonds und Financials)  
+49 69 136 87571

Marco Stöckle  
(Leiter Credit)  
+49 69 136 82114

**FX- & EM-Research**

Ulrich Leuchtmann (Leiter)  
+49 69 136 23393

Thu-Lan Nguyen (G10)  
+49 69 136 82878

Antje Praefcke (G10)  
+49 69 136 43834

Esther Reichelt (G10)  
+49 69 136 41505

Lutz Karpowitz (EM)  
+49 69 136 42152

Elisabeth Andreae (EM)  
+49 69 136 24052

Alexandra Bechtel (EM)  
+49 69 136 41250

Tatha Ghose (EM)  
+44 20 7475 8399

Charlie Lay (EM)  
+65 63 110111

You-Na Park (EM)  
+49 69 136 42155

Melanie Fischinger (EM)  
+49 69 136 23245

**Commodity Research**

Eugen Weinberg (Leiter)  
+49 69 136 43417

Daniel Briesemann  
+49 69 136 29158

Carsten Fritsch  
+49 69 136 21006

Dr. Michaela Kuhl  
+49 69 136 29363

Barbara Lambrecht  
+49 69 136 22295

**Cross Asset Strategie**

Alexander Krämer (Leiter)  
+49 69 136 22982

Andreas Hürkamp (Equity Strategy)  
+49 69 136 45925

Markus Wallner (Equity Strategy)  
+49 69 136 21747

**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:** TagesInfo Rohstoffe (tägliches Kommentar zu Edel- und Industriemetallen sowie zum Energiemarkt)  
Rohstoffe kompakt (wöchentliche Analyse zu Energie-, Metall- und Agrarmärkten)
- 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)  
Credit Note (Handlungsempfehlungen für institutionelle Investoren)
- FX Strategy:** Tagesinfo Devisen (Tageskommentar und -ausblick für die Devisenmärkte)  
FX Hotspot (zeitnahe Kommentierung wichtiger Ereignisse für den Devisenmarkt)
- Aktienstrategie:** Share[d] Reviews (monatlicher und vierteljährlicher Aktienmarkt-Rückblick im Hinblick auf Marktkatalysatoren, Performancetrends und Konjunkturindikatoren)  
Digging in Deutschland (Themenresearch mit dem Fokus auf den deutschen Aktienmarkt)
- Cross Asset:** Cross Asset Monitor (wöchentliche Marktübersicht inklusive Sentiment- und Risikoindikatoren)  
Cross Asset Outlook (monatliche Analyse der globalen Finanzmärkte mit taktischer Assetallokation)  
Cross Asset Feature (Spezialstudien zu Assetklassen übergreifenden Themen)

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

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 15/10/2021 07:43 CEST fertiggestellt und am 15/10/2021 07:43 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 verantwortlich. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swap Händler registriert.

**Sofern diese Ausarbeitung eine Analyse eines oder mehrerer Beteiligungspapiere enthält, sei darauf hingewiesen, dass die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen 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. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.**

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\\*](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 berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. 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.

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 wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. 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, und mit „deemed Variation of Permission“. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Temporary Permissions Regime, das im Europäischen Wirtschaftsraum ansässigen Firmen während der Beantragung einer uneingeschränkten Zulassung den Geschäftsbetrieb in Großbritannien für begrenzte Zeit gestattet, können auf der Website der Financial Conduct Authority eingesehen werden. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Die Commerzbank AG, Filiale London, bietet weder Handel, Beratung noch andere Anlagendienstleistungen für „Retail Clients“ an.

**USA:** Die Commerz Markets LLC („CMLLC“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die CMLLC abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischem Recht können Informationen, die CMLLC-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich an "US Institutional Investors" und "Major US Institutional Investors" gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Die CMLLC ist Mitglied der FINRA und SIPC. Bankdienstleistungen in den USA werden von der Commerzbank AG, Filiale New York, erbracht. Wertpapieraktivitäten in den USA werden über die CMLLC abgewickelt, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist kein Mitglied der SIPC und ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert. Derivatetransaktionen mit US-Personen sind nach den Bestimmungen des Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act durchzuführen. Einige Produkte oder Dienstleistungen sind in den USA gegebenenfalls nicht verfügbar.

**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 Prospektpflicht 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 Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. 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, und mit „deemed Variation of Permission“. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Temporary Permissions Regime, das im Europäischen Wirtschaftsraum ansässigen Firmen während der Beantragung einer uneingeschränkten Zulassung den Geschäftsbetrieb in Großbritannien für begrenzte Zeit gestattet, können auf der Website der Financial Conduct Authority eingesehen werden.

**Schweiz:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbung im Sinne des FIDLEG. Die in dieser Publikation erwähnten Finanzinstrumente stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes (KAG) dar. Diese Publikation, die hierin enthaltenen Informationen sowie alle anderen Publikationen im Zusammenhang mit den hierin erwähnten Finanzinstrumenten dürfen ausschließlich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gemäß KAG weitergegeben werden und sind nur solchen qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern zur Verfügung zu stellen.

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren oder akkreditierten 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.

**Hongkong:** Dieses Dokument darf in Hongkong nur von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt werden, und zwar für „professionelle Anleger“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen sowie für Personen, deren gewöhnliche Geschäftstätigkeit im Kauf oder Verkauf von Aktien oder Schuldverschreibungen besteht.

**Japan:** Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszuliegen. 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. Die in dieser Ausarbeitung empfohlenen 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 04/1313 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 Institute bestimmt, die Finanztransaktionen durchführen dürfen. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Derivatetransaktionen von VRC-Personen dürfen nur von VRC-Finanzinstituten eingegangen werden, denen Derivategeschäfte in der VRC gestattet sind und die alle notwendigen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen in der VRC eingeholt haben.

© Commerzbank AG 2021. Alle Rechte vorbehalten. Version 21.03

**Commerzbank Firmenkunden**

Frankfurt	London	New York	Singapore	Hong Kong
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715	225 Liberty Street, 32nd floor,	71, Robinson Road, #12-01	15th Floor, Lee Garden One
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	Singapore 068895	33 Hysan Avenue,
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050		Causeway Bay
				Hong Kong
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000	Tel: +852 3988 0988