



## Droht ein neuer Ölpreisschock?

Seit Juni hat der Ölpreis etwa 30% zugelegt und lässt damit Inflationsängste wieder aufleben. Allerdings dürfte das weitere Aufwärtspotenzial angesichts der sich weltweit abzeichnenden schwachen Konjunktur weitgehend ausgereizt sein, selbst wenn Saudi-Arabien an seinen Produktionskürzungen weiter festhalten sollte. Sobald sich eine Rezession in den USA abzeichnet, ist sogar wieder mit einem Preisrückgang zu rechnen. Damit wird der Ölpreis den weiteren Rückgang der Inflationsraten kaum verhindern.

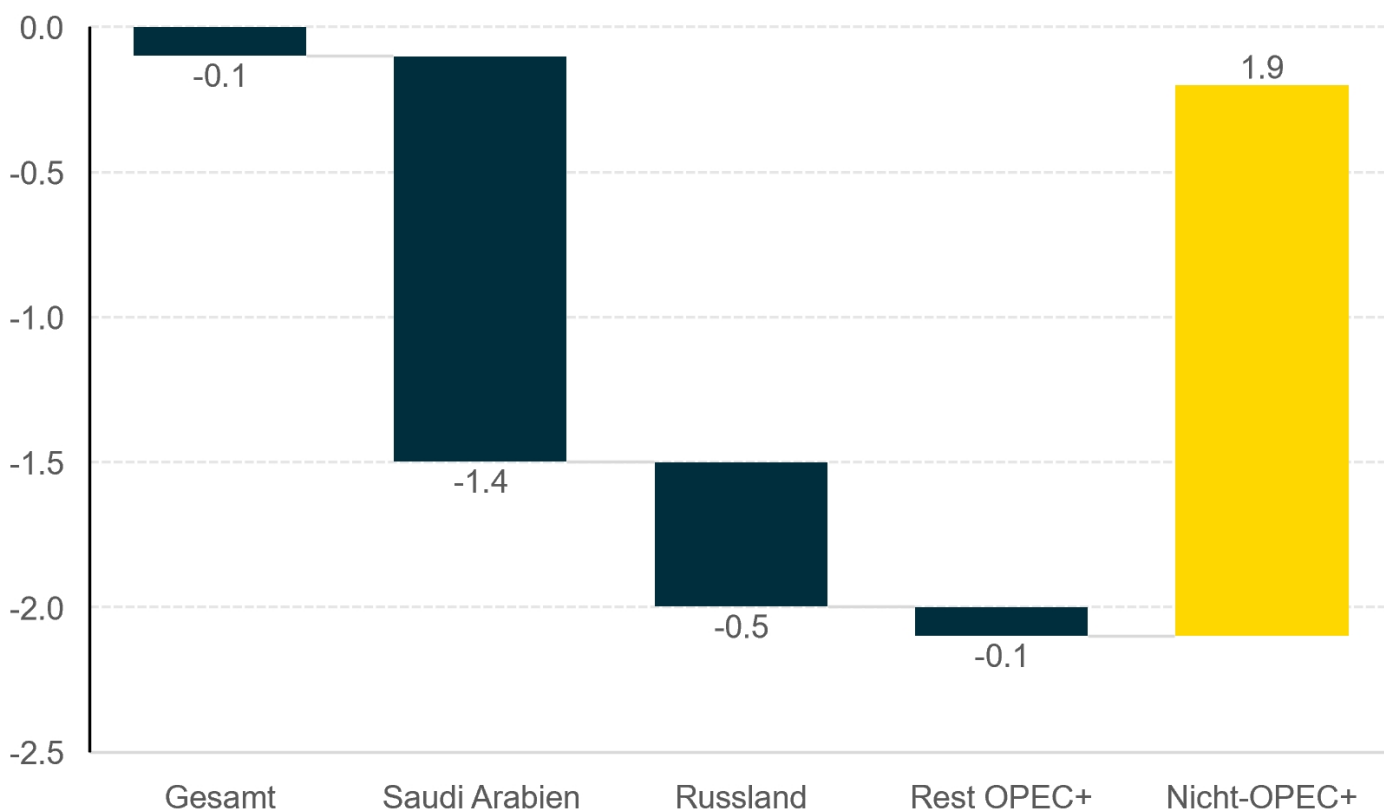
Thu Lan Nguyen

### Ölpreis steigt wegen weniger Öl aus Saudi-Arabien ...

Nachdem der Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent sich im bisherigen Jahresverlauf in einer Spanne zwischen 70 und 90 US-Dollar bewegt hatte, ist er zuletzt auf über 95 USD gestiegen (siehe Titelchart). Auslöser hierfür war die Ankündigung Saudi-Arabiens und Russlands, ihre seit Juli geltenden deutlichen Angebotskürzungen über September hinaus bis Jahresende beizubehalten. Diese Kürzungen waren in erster Linie dafür verantwortlich, dass die weltweite Förderung im bisherigen Jahresverlauf leicht gefallen ist (Chart 1).

Chart 1 - Globale Rohölproduktion seit Jahresanfang dank OPEC+ leicht gefallen

Veränderung der Rohölproduktion zwischen Januar und August 2023, in Mio Barrel pro Tag



Quelle: IEA, Commerzbank-Research

### ... und Hoffnung auf "weiche Landung" der US-Wirtschaft, ...

Zudem scheinen mehr und mehr Marktteilnehmer davon auszugehen, dass der US-Wirtschaft eine weiche Landung gelingt, eine Rezession also vermieden wird. Vergangene Woche hat die Fed diesen Erwartungen weiteren Auftrieb gegeben, als sie ihre Wachstumsprognosen merklich angehoben hat. Dies lässt mehr und mehr Sorgen aufkommen, dass das Angebot am Ölmarkt die Nachfrage in den kommenden Monaten nicht deckt.



Genährt werden diese Sorgen auch durch die relativ niedrigen Lagerbestände. In den USA haben sie sich seit ihrem Hoch im Frühjahr um mittlerweile 13% verringert und liegen nun wie auch die Vorräte weltweit unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre, wobei der jüngst starke Ölpreisanstieg eine Beschleunigung des Lagerabbaus begünstigt haben dürfte (Chart 2).

### Chart 2 - US-Rohöllagerbestände seit Juli deutlich rückläufig

in Mio. Barrel, ohne Strategische Reserven



Quelle: US Department of Energy, Commerzbank Research

### ... die aber enttäuscht werden dürfte

Getrieben von diesen Faktoren könnte der Ölpreis in den kommenden Wochen durchaus noch etwas zulegen. Mit Blick auf das Jahresende und das kommende Jahr besteht aber spürbares Rückschlagspotenzial. Denn die Nachfrageeinschätzungen dürften sich als zu optimistisch erweisen. Dies gilt insbesondere für die Nachfrage aus den USA, dem Land mit dem größten Verbrauch von Rohöl.

**Denn wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft trotz der bis zuletzt soliden Konjunktur zu Beginn des kommenden Jahres in eine milde Rezession rutschen wird.**

Auch in den anderen beiden wichtigen Wirtschaftsräumen, China und dem Euroraum, dürfte sich die Nachfrage nach Öl eher abschwächen. Denn wegen der sich für den Euroraum immer mehr abzeichnenden Rezession dürfte die Ölnachfrage in den europäischen OECD-Ländern in diesem Jahr zurückgehen. In China dürfte sie zwar zulegen, aber mit einer deutlich geringeren Dynamik als noch in der ersten Jahreshälfte, als sie in erster Linie wegen des Endes der Corona-Maßnahmen deutlich stieg und der Haupttreiber für die weltweite Ölnachfrage war. Dieser Effekt dürfte nun langsam auslaufen.

### Angebot dürfte eher zulegen

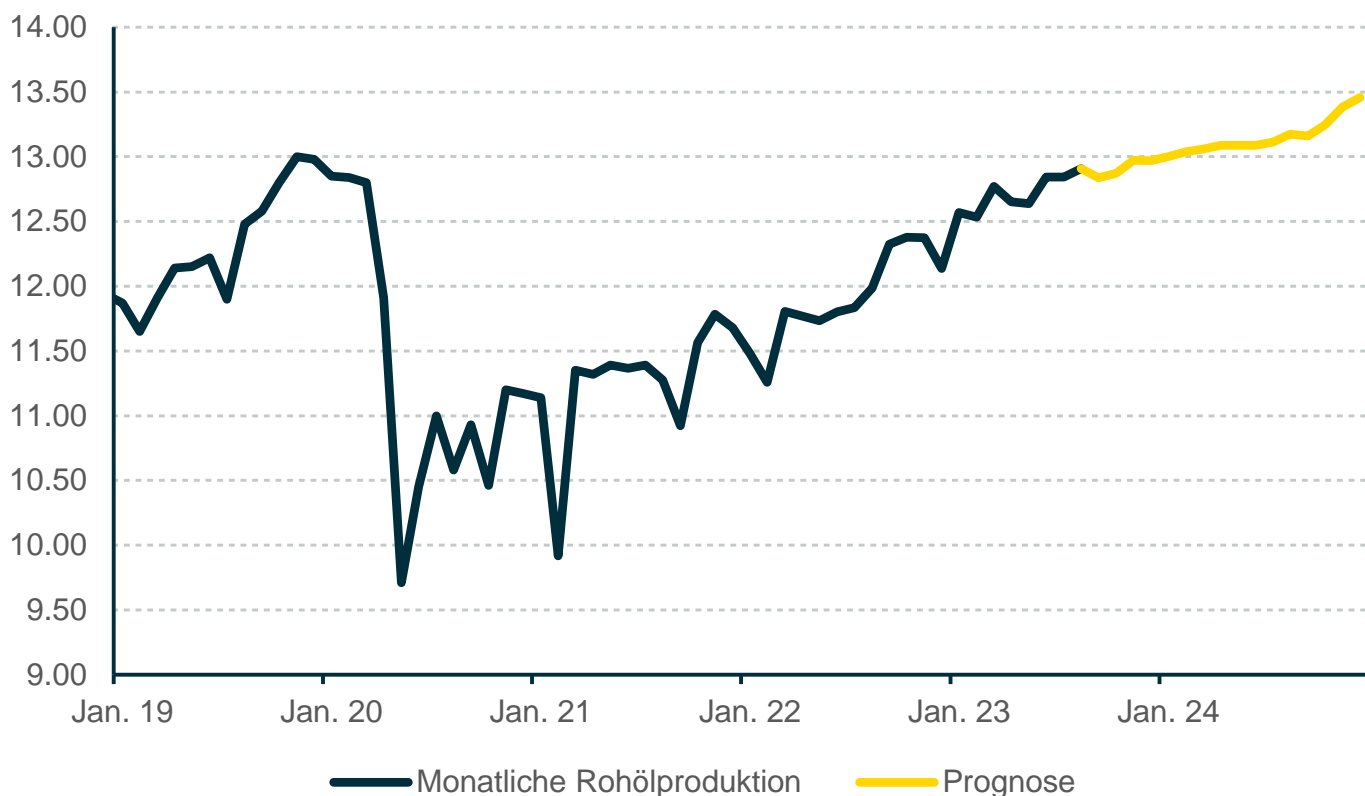
Gleichzeitig dürfte das Angebot eher zulegen. Zwar ist nicht auszuschließen, dass Saudi-Arabien bei einem neuerlichen Preisrückgang seine Angebotskürzungen länger beibehält oder die Förderung sogar noch weiter zurückfährt, was den Ölpreis offensichtlich stützen würde. Die Hürde hierfür dürfte aber hoch sein. Denn die geringere Produktion im Ölsektor hat die Wirtschaft – trotz eines kräftigen Wachstums in den Nicht-Öl-Sektoren – schrumpfen lassen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Führung in Riad ein langsames Aussteigen aus den Kürzungen Anfang des kommenden Jahres anstreben.



Zudem erhöht der aktuell höhere Ölpreis den Anreiz für eine höhere Produktion außerhalb der OPEC+. Dies gilt in erster Linie für die USA, die neben Saudi-Arabien und Russland zu den größten Ölproduzenten zählen. Dort hat die Produktion in den vergangenen drei Jahren den Einbruch zu Beginn der Corona-Pandemie wieder wettgemacht und befindet sich wieder nahe ihres Rekordhochs von Ende 2019 (Chart 3). Zuletzt ist die Produktion zwar etwas gefallen, und auch für den Oktober rechnet die US-Energiebehörde EIA mit einer rückläufigen Produktion. Im Verlauf des Jahres 2024 geht die Behörde aber von einer deutlich höheren Förderung in den USA aus.

**Chart 3 - US-Rohölproduktion nahe Rekordhoch**

in Mio. Barrel pro Tag, Prognosen der EIA



Quelle: EIA, Commerzbank-Research

Mehr Rohöl könnte auch aus dem Iran und zu einem geringeren Maße aus Venezuela auf den Weltmarkt kommen. In beiden Ländern ist die Produktion in den letzten Monaten – trotz Sanktionen – zum Teil deutlich gestiegen. Dabei hat die Steigerung der iranischen Rohölproduktion die Angebotskürzungen Russlands nach den Daten der IEA seit Jahresanfang mehr als ausgeglichen. Auch wenn hiervon sanktionsbedingt nur ein Teil an den Ölmarkt gelangt, sprechen Schätzungen auf Basis von Schiffstankerdaten dafür, dass die iranischen Ausfuhren in den letzten Monaten deutlich zugenommen haben. Offensichtlich gelingt es dem Iran zunehmend, die Sanktionen zu umgehen, was auch daran liegen könnte, dass insbesondere die USA die Sanktionen nicht mehr so streng durchsetzen, um über ein höheres Öl-Angebot den Ölpreis zu drücken.

**Ölpreise mit Abwärtspotenzial, ...**

Spätestens wenn sich um die Jahreswende mehr und mehr abzeichnet, dass die US-Wirtschaft doch vor einer Rezession steht und auch aus China und Europa vorerst mit keiner spürbaren Nachfragebelebung zu rechnen ist, dürften die Ölpreise wieder fallen. Ein stärkeren Preisrutsch dürfte Saudi-Arabien dann aber durch länger anhaltende Produktionskürzungen verhindern. Für das kommende Jahr rechnen wir für Brent mit einem Durchschnittspreis von knapp 90 USD je Barrel. Verhindern könnte diesen Rückgang wohl nur eine neuerliche spürbare Kürzung des Angebots aus Saudi-Arabien oder eine "weiche Landung" der US-Wirtschaft.



### **... weshalb sie den Abwärtstrend der Inflation nicht gefährden dürften**

Auf Basis unserer Prognose wäre der Ölpreis im Durchschnitt des nächsten Jahres gut 5 USD höher als im bisherigen Jahresverlauf. Tendenziell würde dies die Konjunktur dies und jenseits des Atlantiks etwas belasten und die Aussichten weiter verschlechtern. Allerdings wäre der Effekt gering.

Gleiches gilt für die Inflation. Im Euroraum wird sie trotzdem in den kommenden Monaten weiter fallen, da die Nahrungsmittelpreise deutlich langsamer steigen als vor einem Jahr und der Effekt von Lieferengpässen und verteuerten Rohstoffen ausläuft. In den USA ist diese Korrektur schon weitgehend erfolgt, so dass sich die Inflationsrate in den nächsten Monaten unter beträchtlichen Schwankungen im Trend seitwärts bewegen sollte.

Größer wäre der Effekt auf die Inflationsrate natürlich, wenn der Ölpreis noch einmal deutlich zulegen und sich spürbar oberhalb von 100 USD bewegen würde. Die US-Notenbank geht nach den Aussagen ihres Chefs Powell davon aus, dass ein um 10 USD höherer Ölpreis die Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte erhöht. Damit die Inflationsrate allerdings einen klaren Aufwärtstrend zeigen würde, müsste der Ölpreis wohl schon auf bis zu 120 USD zulegen.

Im Euroraum ist der Effekt auf die Inflationsrate mit 0,3 Prozentpunkten pro 10 USD höherem Ölpreis zwar etwas größer. Dafür dürfte aber auch der Abwärtsdruck auf die Inflation von den genannten Einflussfaktoren größer sein, so dass der Ölpreis noch deutlich über 120 USD steigen müsste, damit die Inflationsrate in den kommenden Monaten nicht weiter fällt.



## 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 69 136 22322

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

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

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

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

Tung On Tommy Wu (China)  
 +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

Hauke Siemßen  
 +49 69 136 49496

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

Marco Stöckle  
 (Leiter Credit)  
 +49 69 136 82114

### FX & Commodites Research

Ulrich Leuchtmann (Leiter)  
 +49 69 136 23393

Antje Praefcke (FX)  
 +49 69 136 43834

Tatha Ghose (FX)  
 +44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)  
 +65 63 110111

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

Thu-Lan Nguyen (FX, Rohstoffe)  
 +49 69 136 82878

Carsten Fritsch (Rohstoffe)  
 +49 69 136 21006

Barbara Lambrecht (Rohstoffe)  
 +49 69 136 22295

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**

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 29/9/2023 07:11 CEST fertiggestellt und am 29/9/2023 07:11 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:** Insoweit diese Ausarbeitung an US-Anleger verteilt wird, darf sie nicht an US-Privatanleger versendet werden. Die Commerz Markets LLC („CMLLC“) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Für Wertpapierzwecke stellt die Commerzbank AG diese Ausarbeitung als Drittanbieter-Ausarbeitung zur Verfügung; deshalb sind die involvierten Research-Analysten gegebenenfalls nicht bei der FINRA registriert und die Ausarbeitungen unterliegen nicht den gesamten Bestimmungen der FINRA Rule 2242. Aus dieser Ausarbeitung resultierende Wertpapiertransaktionen durch US-Anleger müssen über die CMLLC abgewickelt werden. Die CMLLC ist Mitglied der FINRA und SIPC. Bank- und Swapdienstleistungen in den USA werden von der Commerzbank AG gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act erbracht. Die Commerzbank AG ist kein Mitglied der SIPC und ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

**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 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 2023. Alle Rechte vorbehalten. Version 23.04

#### 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,	71, Robinson Road, #12-01
Mainzer Landstraße 153	30 Gresham Street	New York,	Singapore 068895
60327 Frankfurt	London, EC2P 2XY	NY 10281-1050	
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000