



Economic Briefing

# China – Mehr Staatsausgaben, um 5%-Ziel zu erreichen

05. März 2025

Tommy Wu<sup>AC</sup>

Xuan Hui Lorraine Seah<sup>AC</sup>

**Inhalt**

- Das Wachstumsziel liegt wieder bei "etwa 5 %"... 1
- ... dazu brauch's mehr Stimulus 2
- Der Konsum hat oberste Priorität ... 2
- ... gefolgt von der Industriepolitik, ... 2
- Stabilisierung des Immobilienmarktes 3

**Peking will offenbar die Binnennachfrage ankurbeln, um dem durch die Eskalation der Handelsspannungen mit den USA drohenden Gegenwind für die Wirtschaft entgegenzuwirken. Allerdings dürfte es schwierig werden, das ehrgeizige Wachstumsziel von „rund 5 %“ zu erreichen.**

Auf der jährlichen Sitzung des Nationalen Volkskongresses (NVK) legt die chinesische Führung das jährliche Wachstumsziel fest und gibt die wirtschaftlichen Prioritäten sowie den Haushaltsplan für das laufende Jahr bekannt. Die diesjährige Sitzung findet vom 5. März bis zum 11. März statt.

Die Sitzung wurde mit der Vorstellung des Arbeitsberichts der Regierung durch Premierminister Li Qiang eröffnet. Neben spezifischen Zielen (siehe Tabelle 1) gibt der Bericht wie üblich die Richtung für die in diesem Jahr umzusetzende Politik vor:

**Tabelle 1: Mehr Fiskalstimulus**

Vergleich offizielle Ziele für 2025 mit Zielen und tatsächlichen Werten für 2024

	2025 Ziel	2024 Ziel	2024 tatsächlich
BIP-Wachstum	5.0% ↔	5.0%	5.0%
Neue städtische Jobs	mehr als 12 Mio ↔	Mehr als 12 Mio	12.56 Mio
Städtische Arbeitslosenquote	5.5% ↔	5.5%	5.1%
Verbraucherpreisinflation	2.0% ↓	3.0%	0.2%
Offizielles Fiskaldefizit (% des BIP)	4% ↑	3.0%	3.0%
Sonderanleihen der lokalen Regierungen	CNY4.4 Bill. ↑	CNY3.9 Bill.	CNY4 Bill.
Ultralanglaufende Sonderanleihen des Staates	CNY1.3 Bill. ↑	CNY1 Bill.	CNY1 Bill.
Sonderanleihen des Staates	CNY0.5 Bill.	-	-
Energieverbrauch pro BIP (Reduktion)	3% ↑	2.5%	3.8%

Quelle: 2025 Government Work Report, Commerzbank-Research

## Das Wachstumsziel liegt wieder bei "etwa 5 %"...

Zum dritten Mal in Folge wird das Wachstumsziel für die Wirtschaftsleistung auf „etwa 5 %“ festgelegt. Dies soll wohl auch das Vertrauen in die chinesische Wirtschaft trotz interner und externer Herausforderungen signalisieren. Immerhin räumt Peking die schwache binnenwirtschaftliche Entwicklung ein. Das Inflationsziel wurde von 3 % im





Vorjahr auf 2 % gesenkt, liegt damit aber deutlich höher als die aktuelle Inflationsrate von 0,2 %.

Wir halten das Wachstumsziel von 5 % angesichts der zahlreichen Herausforderungen, mit denen die chinesische Wirtschaft konfrontiert ist, für ehrgeizig. Dazu gehören der anhaltende Abschwung im Immobiliensektor, das immer noch angeschlagene Vertrauen der Privatwirtschaft, die schwachen Beschäftigungs- und Einkommensaussichten und das Risiko, dass die Exporte in diesem Jahr geringer wachsen.

### **... dazu brauch's mehr Stimulus**

Die Regierung will in diesem Jahr die Wirtschaft mit zusätzlichen Maßnahmen ankurbeln, wobei die Stärkung des Konsums oberste Priorität hat. Das offizielle Haushaltsdefizit wird dazu auf 4 % des BIP angehoben, nach 3 % im Vorjahr. Darin sind die durch die Ausgabe von Sonderanleihen finanzierten Staatsausgaben nicht enthalten.

Die Regierung plant, in diesem Jahr ultralange Sonderstaatsanleihen im Wert von 1,3 Billionen CNY begeben, um Infrastrukturprojekte und Konsumausgaben zu unterstützen. Sie plant außerdem die Ausgabe von Sonderstaatsanleihen im Wert von 500 Milliarden CNY, die zur Kapitalzuführung an große staatliche Banken verwendet werden sollen. Die sechs größten Banken verfügen zwar bereits über Kapitalniveaus, die weit über den regulatorischen Anforderungen liegen. Weitere Kapitalzuführungen sollen aber wohl die Risikobereitschaft der Banken zu erhöhen, damit sie dem Privatsektor wieder verstärkt Kredite ausreichen.

Peking wies der Kommunalverwaltung außerdem eine Sonderkontingentquote für Anleihen in Höhe von 4,4 Billionen CNY zu, was über den 3,9 Billionen CNY des Vorjahres liegt. Ein Teil davon soll der Refinanzierung versteckter Kommunalschulden dienen, der Rest hauptsächlich für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten.

Die geplante Steigerung der Defizite deutet darauf hin, dass man der Wirtschaft stärkere expansive Impulse verabreichen will. Ob dies funktioniert, hängt allerdings auch von der Umsetzung der Maßnahmen auf kommunaler Ebene ab.

Die Geldpolitik wird weiterhin akkommodierend bleiben, aber in diesem Jahr eher eine Nebenrolle bei der Stimulierung der Wirtschaft spielen. Angesichts der Stärke des Dollar befürchtet Peking vermutlich, dass der Yuan bei einer Zinssenkung in China unter Druck kommen könnte, was das Risiko ungeordneter Kapitalabflüsse ähnlich wie im Jahr 2015 birgt.

### **Der Konsum hat oberste Priorität ...**

Im Arbeitsbericht der Regierung wurde darauf hingewiesen, dass „Sondermaßnahmen“ geplant sind, um die Verbraucherstimmung zu verbessern und die Kaufkraft zu steigern. Außerdem sollen Maßnahmen ergriffen werden, um das Einkommen von Gruppen mit niedrigem und mittlerem Einkommen zu erhöhen. Es wurden jedoch keine weiteren Einzelheiten bekannt gegeben.

Der Vorrang für Konsum ist zwar eine bemerkenswerte Änderung der chinesischen Politik. Die Frage ist allerdings, ob sich die chinesischen Entscheidungsträger wirklich von ihrer herkömmlichen Denkweise verabschiedet haben, dass eine angebotsorientierte Politik – die dem Aufbau weiterer Produktionskapazitäten Priorität einräumt – der richtige Weg ist.

### **... gefolgt von der Industriepolitik, ...**

Die Entwicklung aufstrebender Industrien, um technologische Eigenständigkeit zu erreichen, steht an zweiter Stelle auf der Liste der politischen Prioritäten. In den Augen Pekings ist die Entwicklung der aufstrebenden Industrien notwendig für den Übergang



der Wirtschaft weg von „alten Industrien“ wie dem Immobiliensektor und der Fertigung mit geringer Wertschöpfung.

### **Stabilisierung des Immobilienmarktes**

Peking verspricht zusätzlich eine Stabilisierung des Wohnungsmarktes. Insbesondere sollen die lokalen Regierungen mehr Befugnisse beim Ankauf leerstehender Häuser erhalten, um den Prozess der Bereinigung des Wohnungsbestands zu beschleunigen. Vermutlich wäre es aber effektiver, stattdessen staatlichen und soliden private Bauträgern bei der Finanzierung zu helfen. Dies würde das Vertrauen potenzieller Hauskäufer erhöhen und möglicherweise zu einer gewissen Belebung der Bautätigkeit beitragen. Damit könnte sich der Bremseffekt des Immobiliensektors auf das Wirtschaftswachstum verringern.



# Analysten

**Tommy Wu** <sup>AC</sup>  
Senior Economist  
+65 6311 0166  
tommy.wu@commerzbank.com

**Xuan Hui Lorraine Seah** <sup>AC</sup>  
FX and EM Analyst  
lorraine.seah@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 5/3/2025 13:37 MEZ fertiggestellt und am 5/3/2025 13:37 MEZ verbreitet wurde.

Für die Erstellung und Veröffentlichung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Group Research (GM-R) im Unternehmensbereich Group Management der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank außerhalb der USA verantwortlich.

**Analyst Certification (AC): Die Verfasser, der am Anfang dieses Berichts mit AC bezeichnet wird, bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigene Einschätzung zu den betreffenden Wertpapieren und Emittenten genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung - weder direkt noch indirekt noch teilweise - und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird.**

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

## Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats\*:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>\*

\*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

## Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist für Empfänger bestimmt, die wie professionelle Kunden gemäß der MiFID II ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand haben, um kapitalmarktbezogene Information zu verstehen. Es berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers und es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Um potenziellen Interessenkonflikten vorzubeugen, arbeitet die Research-Abteilung der Commerzbank unabhängig von anderen Geschäftseinheiten der Bank. Dies wird durch physische und administrative Informationsbarrieren und getrennte Berichtslinien sowie durch schriftliche interne Richtlinien und Verfahren erreicht.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/



oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

#### **Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:**

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt und wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt; diese Filiale ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Einzelheiten zum Umfang unserer Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

**USA:** Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG erstellt, einem Unternehmen, das in Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zum Wertpapierhandel zugelassen ist. Die Commerzbank AG ist kein in den USA registrierter Broker-Händler und unterliegt daher nicht den US-Vorschriften für die Erstellung von Research und den damit verbundenen Vorschriften für Research-Analysten. Dieses Dokument ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Jegliche Verteilung dieser Ausarbeitung an US-Investoren ist für institutionelle Großanleger mit Hauptsitz in USA unter Berufung auf Befreiung von der Registrierung gemäß Rule 15a-6(a)(2) des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung (der „Exchange Act“) bestimmt. Jeder U.S.-Empfänger dieses Research-Berichts, der auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten durchführen möchte, darf dies nur über einen bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) registrierten Broker-Händler tun. Commerz Markets LLC (CMLLC) ist ein in den USA registrierter Broker-Händler und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Commerzbank AG. Die Commerzbank AG ist ein bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) registrierter Derivate-Swap-Händler gemäß dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. US-Personen und damit verbundene Dodd-Frank-relevante Anleger, die auf der Grundlage der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen Transaktionen mit nicht auf Wertpapieren basierenden Swaps durchführen möchten, dürfen dies nur über einen bei der CFTC registrierten Swap-Händler tun.

**Kanada:** Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen die Commerzbank AG und/oder die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Die Inhalte dieses Dokuments dürfen sich nicht auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, da die Commerzbank AG und die Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler gemäß National Instrument 31-103 tätig sind. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Sie ist von der Prudential Regulation Authority amtlich zugelassen. Sie unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority.



**Schweiz:** Dieses Dokument ist grundsätzlich nicht zur Verteilung an Retail-Kunden bestimmt. Weder diese Research-Studie noch die hierin enthaltenen Informationen sind als persönliche Empfehlungen für Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes zu betrachten..

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren, akkreditierten Investoren oder sachkundigen Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin enthaltenen Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

**Japan:** Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) von Japan dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Article 2(31) des FIEA und Article 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Article 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. In dieser Ausarbeitung erwähnte Instrumente können nicht von der Filiale eingeführt werden. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG..

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order O4/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

**Volksrepublik China (VRC):** Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für 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 2025. Alle Rechte vorbehalten. Version 25.01

#### 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