COMMERZBANK

Economic Research

Economic Insight

Kann China das 5%-Ziel beim Wachstum erreichen?

17. März 2025

Tommy Wu [AC]

Inhalt

Wachstumsziel bleibt bei 5 % 1
... obwohl sich der Immobiliensektor immer noch im Abschwung befindet ... 1
... und das Wirtschaftsvertrauen sich noch nicht erholt hat 2
Die chinesische "New Economy" ... 2
... wächst nicht schnell genug ... 2
... obwohl sie immer mehr Investitionen auf sich ziehen... 3
... und es besteht das Risiko, dass neue Überkapazitäten aufgebaut werden 3
Die Fiskalpolitik soll's richten... 4
... aber es wird wohl schwer, das Wachstumsziel zu erreichen 4

Das von der chinesischen Führung für dieses Jahr anvisierte Wachstumsziel von „rund 5 %“ ist erneut ehrgeizig. Trotz der hohen Investitionen zur Ankurbelung der Hightech-Wirtschaft hat diese noch nicht in ausreichendem Maß zu Wachstum und Beschäftigung beigetragen. Chinesische Unternehmen werden daher erneut auf eine Steigerung der Exporte setzen. Dies könnte jedoch angesichts möglicher Gegenmaßnahmen der Handelspartner schwierig werden.

Wachstumsziel bleibt bei 5 %

Auf der Jahrestagung des **Nationalen Volkskongresses** (NPC), die Anfang März stattfand, legten die chinesischen Entscheidungsträger zum dritten Mal in Folge für dieses Jahr ein Wachstumsziel von „etwa 5 %“ fest. Der Schwäche von Konsum und Privatinvestitionen – eine Folge des anhaltenden Abschwungs im Immobiliensektor und des angeschlagenen Wirtschaftsvertrauens – sorgt hier aber für Gegenwind. Um das Ziel zu erreichen, muss die Inlandsnachfrage in Gang kommen.

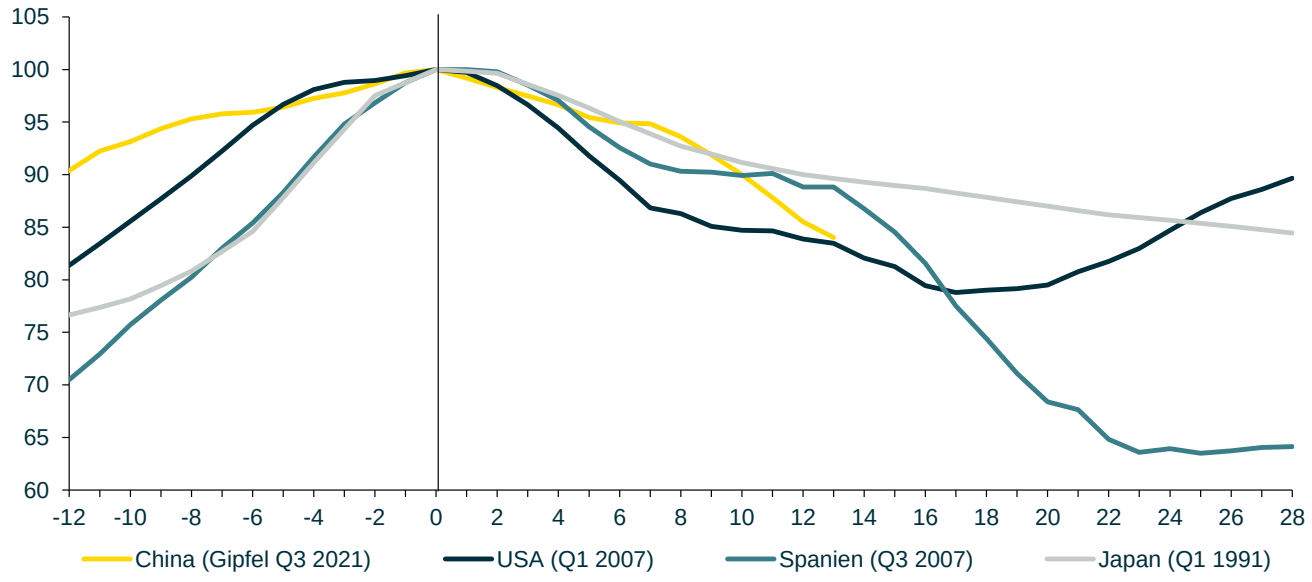
... obwohl sich der Immobiliensektor immer noch im Abschwung befindet ...

Chinas Immobilienkrise geht ins vierte Jahr. Der Anteil des chinesischen Immobiliensektors, der in Spitzenzeiten ein Viertel der Wirtschaft ausmachte, ist dabei auf weniger als ein Fünftel des BIP gesunken. Zwar gibt es dank der verschiedenen Maßnahmen der Zentralregierung und der Kommunalverwaltungen Anzeichen dafür, dass sich der Immobilienmarkt in Großstädten stabilisiert. Ein internationaler Vergleich auf der Grundlage der Immobilienpreise deute aber darauf hin, dass der Abschwung auf dem chinesischen Immobilienmarkt noch vier bis zehn Quartale anhalten könnte (Chart 1). Es ist daher davon auszugehen, dass der Immobiliensektor auch in diesem Jahr das Wachstum bremsen wird.

Wichtige Offenlegungen und Analyst Certification (AC) am Ende des Dokumentes

Chart 1 - Chinas Abschwung könnte noch weitere 4-10 Quartale dauern basierend auf den Erfahrungen von USA und Spanien

Hauspreisindex, Gipfel vor der Krise = 100, Gipfelquartal = 0; horizontale Achse zählt Quartale ab Gipfel



Quelle: OECD, China NBS, Bloomberg, CEIC, Commerzbank-Research

... und das Wirtschaftsvertrauen sich noch nicht erholt hat

Private Technologieunternehmen sind immer noch vom harten Durchgreifen der Regulierungsbehörden ab Ende 2020 verunsichert, auch wenn die Regierung sich zuletzt bemüht hat, das Verhältnis wieder zu verbessern. Erfolge chinesischer Unternehmen im Bereich künstlicher Intelligenz (KI) haben der Technologiebranche und dem chinesischen Aktienmarkt zuletzt immerhin neuen Schwung verliehen.

Es ist unwahrscheinlich, dass Peking seinen Glauben an das staatlich gelenkte Wachstumsmodell vollständig aufgeben wird. Die Regierung dürfte die erfolgreichen privaten Technologieunternehmen, insbesondere in den Bereichen KI, Robotik, Elektrofahrzeuge und Batterien, fördern, zumal deren Erfolge gut zur Industriepolitik passt, die den Fokus auf Hochtechnologie und Unabhängigkeit vom Ausland legt. Der Privatsektor würde die staatlichen Bemühungen in diesem Bereich ergänzen. Dennoch dürfte sich das angeschlagene Vertrauen der Privatwirtschaft nicht über Nacht vollständig wiederherstellen lassen.

Die chinesische "New Economy" ...

Angesichts des eskalierenden Handelskonflikts mit den USA und den immer stringenteren Beschränkungen des Technologietransfers setzt Peking auf "Made in China". Die dabei im Mittelpunkt stehende New Economy soll zusätzlich als neuer Wachstumsmotor für die Wirtschaft dienen. Die Abgrenzung der New Economy ist zwar nicht ganz klar, im Allgemeinen wird sie jedoch als Branche definiert, die die Anwendung neuer wissenschaftlicher und technologischer Erkenntnisse und die damit verbundenen Dienstleistungen umfasst.

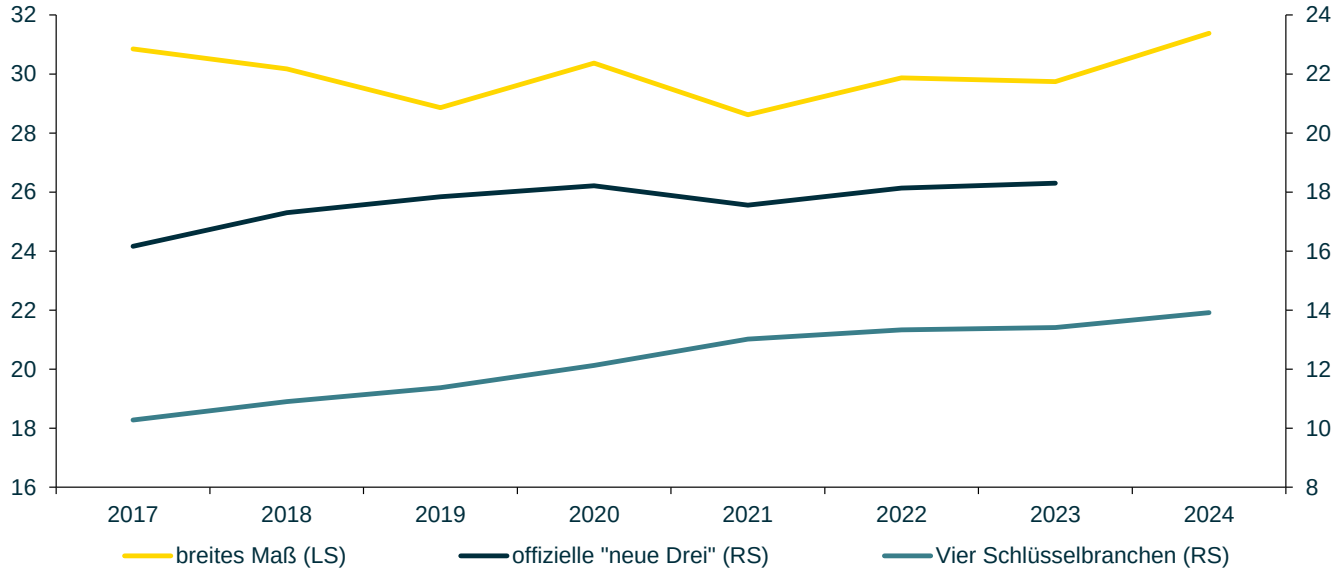
... wächst nicht schnell genug ...

Auf der Grundlage einer weit gefassten Definition stieg der Anteil der New Economy an der gesamten chinesischen Wirtschaft von etwa 30 % im Zeitraum 2022–2023 auf 31,4 % im Jahr 2024 (Chart 2). Insgesamt ist jedoch kein klarer Aufwärtstrend erkennbar. Die allgemeine Definition basiert auf der Messung des „New Economy Index“ von Caixin, der 145 Branchen umfasst. Offizielle Daten (die

New Economy wird hier als "Neue Drei" bezeichnet) bestätigen dieses Bild. Der Anteil der "Neuen Drei" an der Gesamtwirtschaft stagniert.

Chart 2 - Hochtechnologiebereiche stagnierten vor 2024

in % der chinesischen Wirtschaft; breites Maß ist Caixin New Economy-Index, offizielle "neue Drei" gemäß NBS, vier Schlüsselbranchen basierend auf NBS-Daten und eigenen Berechnungen



Quelle: NBS, Caixin, Bloomberg, CEIC, Commerzbank-Research

Lediglich ein enger abgegrenzter Bereich (IT, Pharmazeutika, Spezialmaschinen und F&E-Dienstleistungen) zeigt eine bessere Entwicklung. Unter Berücksichtigung des direkten Beitrags dieser Sektoren zur Wirtschaft und ihrer indirekten Verflechtungen mit anderen Branchen konnten diese Branchen unseren Schätzungen zufolge ihren Anteil von 10 % des BIP im Jahr 2017 auf etwa 14 % im Jahr 2024 steigern.

Insgesamt ist die „New Economy“ aber weit davon entfernt, den Rückgang im Immobiliensektor auszugleichen, der von 24 % auf dem Höchststand vor 2021 auf 19,5 % des BIP im Jahr 2024 zurückging.

... obwohl sie immer mehr Investitionen auf sich ziehen...

Basierend auf der umfassenden Messung von Caixin verzeichneten die Kapitalinvestitionen in die New Economy einen dramatischen Aufwärtstrend und machten 2024 43 % des Kapitals in der gesamten Wirtschaft aus, gegenüber 32 % im Jahr 2017. Dies steht jedoch in krassem Gegensatz zum stagnierenden Anteil der Produktion der New Economy.

Offensichtlich erfordern die Innovationen hohe Vorlaufinvestitionen und große Forschungsbudgets. Außerdem dürfte in High-Tech-Bereichen der Kapitalstock viel rascher veralten als bei traditionelleren Sektoren. Die Abschreibungsraten sind daher deutlich höher als in anderen Branchen (beispielsweise bei 10 % für die Produktionsanlagen von Elektrofahrzeugen, verglichen mit 6 % für die gesamte Fertigung).

... und es besteht das Risiko, dass neue Überkapazitäten aufgebaut werden

Es könnte aber auch sein, dass die enormen Investitionen zu weiteren Überkapazitäten in Chinabeitragen. Da der Binnenmarkt dafür wohl nicht ausreichend aufnahmefähig ist, dürften die Firmen wie in der Vergangenheit versuchen, einen Teil der Produktion im Ausland abzusetzen.

Exporte waren in den letzten zwei Jahren ein wichtiger Wachstumsmotor. Im Jahr 2024 trugen die Nettoexporte 1,5 Prozentpunkte zum Wachstum von 5% bei. Dies ist der zweithöchste Wert seit 2006. Allerdings wächst bei vielen Handelspartnern – und nicht nur im "Westen" – der Widerstand gegen die Welle chinesischer Exporte. Diese Konflikte würden sich durch einen Ausbau von Überkapazitäten weiter verschärfen. Immerhin könnte die chinesische Regierung in diesem Jahr tatsächlich Maßnahmen zur

Reduzierung der Kapazitäten in Branchen wie der Elektrofahrzeugindustrie einführen. Aber dies dürfte allenfalls langfristig zu einer Entspannung beitragen.

Die Fiskalpolitik soll's richten...

Selbst wenn sich die Konzentration auf die „New Economy" längerfristig auszahlt, wird sie nicht entscheidend dazu beitragen können, kurzfristige Wachstumsziele zu erreichen. China ist daher wohl auf die Fiskalpolitik angewiesen, um ihr 5%-Ziel für 2025 zu erreichen. China plant daher 2025 mit höheren Defiziten, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die oberste Priorität hat dabei die Stärkung der Konsumausgaben. Dies wird in Form von Verbrauchssubventionen und Transfers an Jugendliche, einkommensschwache Personen, Wanderarbeiter und ältere Menschen erfolgen.

Auch wenn die Schuldenlast der Zentralregierung noch recht gering ist, liegt die Staatsverschuldung insgesamt bereits bei 124 % des BIP, verglichen mit etwa 110 % in den USA. Japan liegt mit etwa 215 % aber noch immer deutlich höher.

... aber es wird wohl schwer, das Wachstumsziel zu erreichen

Angesichts der Herausforderungen im Inland und eines viel ungünstigeren globalen Umfelds wird es für China schwierig, das ehrgeizige Wachstumsziel von 5 % zu erreichen. Wir gehen für dieses Jahr nur von einem BIP-Wachstum von 4,3 % aus.

Analysten

Tommy Wu [AC]
Senior Economist
+65 6311 0166
tommy.wu@commerzbank.com

Wir weisen darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 17/3/2025 15:52 MEZ fertiggestellt und am 17/3/2025 15:52 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 dle 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 Meinungsaussagen 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 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 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 hierein 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 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 berechtigte 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