



## Chinas Erholung verliert an Schwung

**Nach einem starken Start ins Jahr ist der Aufschwung der chinesischen Wirtschaft im Frühjahr wohl bereits ins Stocken geraten. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe kommt nicht voran. Ein wichtiger Grund ist das erschütterte Vertrauen der Unternehmen und Konsumenten in die Wirtschaftspolitik. Dies bremst die Erholung des Arbeitsmarktes und belastet den Konsum und damit auch den Dienstleistungssektor, was insbesondere in der zweiten Jahreshälfte zum Tragen kommen dürfte.**

| Tommy Wu

### Wirtschaft verliert nach gutem ersten Quartal bereits wieder an Schwung

Chinas Wirtschaft hatte einen guten Start ins Jahr 2023, das reale Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal gegenüber dem vierten Quartal 2022 um 2,2% zu (Titelchart). Der wichtigste Treiber war der private Verbrauch, der nach dem Ende der Corona-Lockdowns wieder deutlich zunahm. Während dies dem Dienstleistungssektor Rückenwind gab, hinkte das verarbeitende Gewerbe hinterher.

Nach diesem durch Sonderfaktoren getriebenen starken Plus im ersten Quartal mehren sich aber die Zeichen, dass die Wirtschaft wieder an Schwung verloren hat. So ist der Einkaufsmanagerindex für die Industrie im April unter die neutrale Schwelle von 50 gefallen; andere Indikatoren haben unsere recht niedrigen Erwartungen eher enttäuscht.

### Gedrückte Stimmung bei den privaten Unternehmen

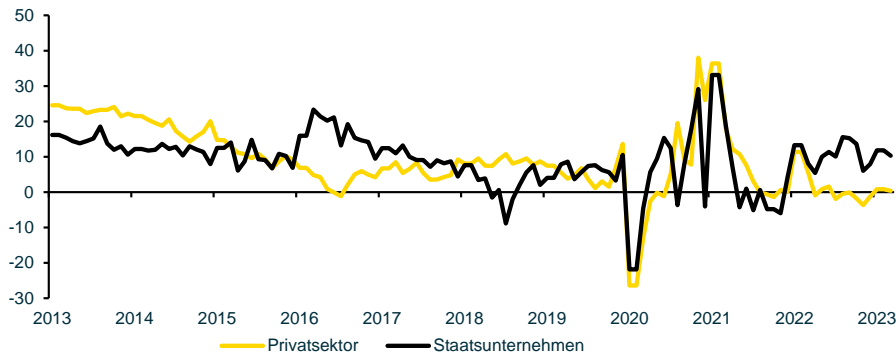
Dabei zeigt sich mehr und mehr, dass insbesondere die schlechte Stimmung bei den Unternehmen die Wirtschaft bremst. Die rigoros durchgesetzte Null-Corona-Politik, die Verschärfung von Vorschriften, die allgemeine Besorgnis über den Zickzack-Kurs der Politik und der wachsende Einfluss des Staates auf die Wirtschaft haben das Vertrauen nachhaltig erschüttert.

Eine schnelle Kehrtwende ist hier kaum zu erwarten. Zwar versucht die Regierung, den privaten Sektor zu fördern und damit das Vertrauen zu stabilisieren. Allerdings dürften viele private Unternehmen erst einmal abwarten, bevor sie in größerem Umfang investieren und Mitarbeiter einstellen. Diese Zurückhaltung spiegelt sich in den Anlageinvestitionen des privaten Sektors wider, die im ersten Quartal nur 0,6 % höher waren als ein Jahr zuvor. Hingegen legten die Investitionen staatlicher Unternehmen (SOE) um 11,1 % zu (Chart 1). Dort profitierten vor allem die Bereiche Infrastruktur und Technologie. Zudem fördert der Staat die Modernisierung von Schwerindustrien wie Kohle, Öl und Stahl.



### Chart 1 - Privatinvestitionen schwächeln

Anlageinvestitionen, nominal, Jahresveränderung in %



Quelle: CEIC, Commerzbank Research

### Schwache Exporte...

Gleichzeitig bleibt die Nachfrage aus dem Ausland schwach, wie auch die Unterkomponente des offiziellen Einkaufsmanagerindex zeigt, die im April unter die neutrale Schwelle von 50 gefallen ist. Zwar waren die Exporte zuletzt deutlich höher als ein Jahr zuvor. Allerdings wurden die Lieferungen ins Ausland damals massiv durch die Corona-Lockdowns behindert. Dabei war zuletzt nicht nur die Nachfrage aus den westlichen Industrieländern verhalten, sondern auch die Exporte nach Asien sind zurückgegangen.

### ...und anhaltende Probleme am Immobilienmarkt ...

Auch der Immobilienmarkt bleibt ein Schwachpunkt. Zwar haben sich die Immobiliendienstleistungen stabilisiert und haben im ersten Quartal sogar leicht zugelegt. Auch die Immobilienpreise und die Hausverkäufe haben sich in den letzten Monaten stabilisiert.

Auf die Bautätigkeit schlägt dies aber bislang nicht durch. So waren die Investitionen im April den 14. Monat in Folge rückläufig, und zwar um nominal 16,2% gegenüber dem Vorjahr. Eine schnelle Wende zum Besseren ist auch nicht zu erwarten. So ist die Umstrukturierung des Immobiliensektors noch lange nicht abgeschlossen. Dabei unterstützt die Politik vor allem die stärkeren privaten Bauträger und die staatlichen Akteure. Schwächere Unternehmen sollen umstrukturiert oder übernommen werden. Bis dieser Konsolidierungsprozess abgeschlossen ist, dürften sich die Bauträger auf die Fertigstellung bestehender Vorhaben konzentrieren und weniger neue Projekte beginnen.

Zudem dürften sich die Hauskäufer weiter zurückhalten. Denn solange die Finanzprobleme der Bauträger bestehen, werden sich die Hauskäufer Sorgen um die Fertigstellung von bereits bezahlten Wohnungen machen. Deshalb dürfte die Talsohle bei den Hausverkäufen noch lange nicht erreicht sein.

### ...lasten auf der Industrie

All diese Faktoren – die Unsicherheit der privaten Unternehmen, die schwache Auslandsnachfrage und die Probleme im Immobiliensektor bremsen die Industrie, zu der auch die Bauwirtschaft zählt. Die Industrie hat im ersten Quartal nur um 3,3% gegenüber dem Vorjahr zugelegt, was deutlich schwächer ist als die von der Gesamtwirtschaft erzielte Wachstumsrate von 4,5%.

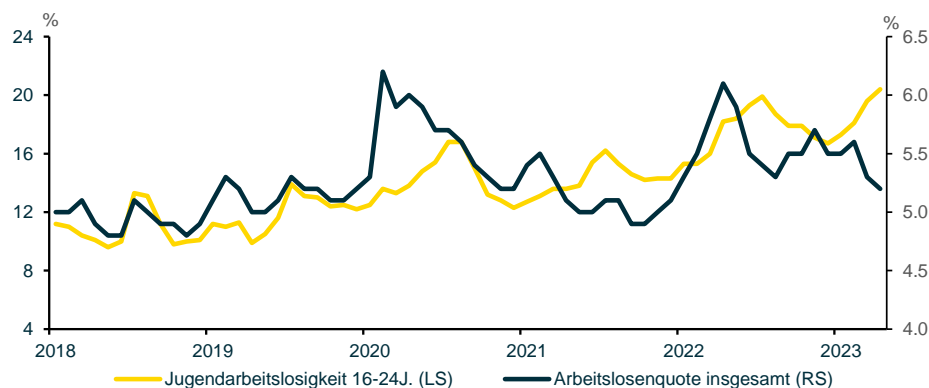


## Arbeitsmarkt wird sich wohl nur langsam erholen, ...

Gleichzeitig gibt es Probleme am Arbeitsmarkt. Zwar ist die offizielle Arbeitslosenquote weiter gesunken, aber wir interpretieren diese Statistik mit Vorsicht. Ein besserer Indikator dürfte im Augenblick die offizielle Jugendarbeitslosenquote sein, und diese hat im April mit 20,4% ein neues Hoch markiert. Offensichtlich nimmt die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen angesichts der nachlassenden Erholung schon wieder ab, insbesondere bei Unternehmern und innovativen Unternehmen. Gleichzeitig nimmt das Angebot an jungen Arbeitnehmern mit Hochschulbildung zu, die gerade bei den Technologiefirmen nach Jobs suchen.

**Chart 2 - Jugendarbeitslosigkeit auf Rekordhoch**

Arbeitslosenquote



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

## ... was den Konsum bremst

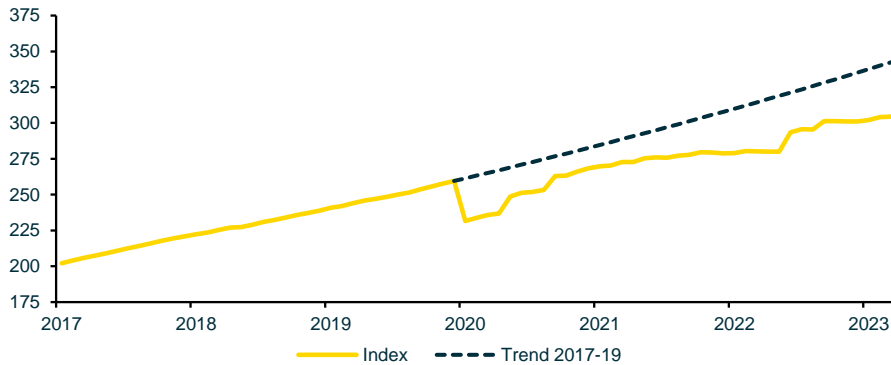
So setzt sich der Aufschwung beim Konsum und den Dienstleistungen im zweiten Quartal zwar wohl fort, hat dabei aber im Vergleich zum starken ersten Quartal spürbar an Schwung verloren. Dabei liegen die Einzelhandelsumsätze immer noch deutlich unter ihrem Vor-Corona-Trend (Chart 3).

Offensichtlich ist die Inlandsnachfrage immer noch recht schleppend, und das stärkere Plus im ersten Quartal war tatsächlich nur eine teilweise Normalisierung nach dem Ende der Corona-Beschränkungen. Angesichts der gedrückten Stimmung im privaten Sektor, die den Arbeitsmarkt weiter belasten wird, und den Problemen im Immobiliensektor, von denen viele private Haushalte betroffen sind, dürfte sich hieran auch auf absehbare Zeit nichts ändern.



### Chart 3 - Konsum deutlich unter Vor-Corona-Trend

Einzelhandelsumsatz, Index Januar 2011 = 100



Quelle: National Bureau of Statistics, Commerzbank-Research

### Regierung kommt möglicherweise nicht zur Hilfe

In Anbetracht der enttäuschenden Daten für April dürfte die Notenbank wohl weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen. Von Seiten der Finanzpolitik dürfte die Konjunktur allerdings kaum Unterstützung bekommen. Schließlich dürfte wegen des starken Plus im ersten Quartal das offizielle Wachstumsziel von 5% trotz der geringeren Dynamik am aktuellen Rand bequem erreicht werden. Für eine Zurückhaltung der Finanzpolitik spricht auch, dass die öffentlichen Schulden, vor allem bei den lokalen Gebietskörperschaften, zuletzt deutlich gestiegen sind. Entsprachen sie im Jahr 2019 noch 57,6 % des Bruttoinlandsproduktes, betrug die Schuldenquote im dritten Quartal 2022 nach den Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) schon 76,2%. Dabei leiden die Haushalte der Kommunen weiter darunter, dass diese weniger Geld durch den Verkauf von Grundstücken Erlösen, der in der Vergangenheit 30 % der Einnahmen der Lokalregierungen ausmachte. Angesichts der Entwicklung am Immobilienmarkt wird sich hieran so schnell auch nichts ändern.

### Langsameres Wachstum im zweiten Halbjahr

Alles in allem dürfte sich die Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte abschwächen. Trotzdem dürfte das Wachstum 2023 mit 5,8% höher als das Regierungsziel sein. Die jüngste Aufwärtsrevision unserer Wachstumsprognose von bisher 5,2% ist dabei aber ausschließlich durch das starke erste Quartal und die Aufwärtsrevision des Ergebnisses für das vierte Quartal 2022 bedingt. Unsere Erwartungen für das Wachstum im zweiten Halbjahr haben wir wegen der genannten Faktoren sogar etwas zurückgenommen.

### Schwacher Yuan?

Das Wachstum Chinas dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte weiter abschwächen. Das spricht für eine lockere Geldpolitik der chinesischen Notenbank. Wenn der Yuan auf Jahressicht trotzdem etwas gegenüber dem Dollar aufwerten sollte, dann nur deshalb, weil die US-Notenbank ihren Leitzins ab Anfang 2024 stärker senken dürfte.



## 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

Elisabeth Andreae (FX)  
 +49 69 136 24052

Tatha Ghose (FX)  
 +44 20 7475 8399

Charlie Lay (FX)  
 +65 63 110111

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

Esther Reichelt (FX)  
 +49 69 136 41505

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 69 136 22322  
ralph.solveen@commerzbank.com

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 19/5/2023 07:11 CEST fertiggestellt und am 19/5/2023 07:11 CEST verbreitet wurde.

Silicon Valley Bank (410992Z US)

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.

7. Die Commerzbank inklusive der Tochtergesellschaft Commerz Markets LLC hat innerhalb der letzten 12 Monate als Manager oder Co-Manager für adidas AG;BASF SE;Fresenius SE & Co KGaA;KION Group AG eine Emission von Finanzinstrumenten durchgeführt.

8. Die Commerzbank inklusive der Tochtergesellschaft Commerz Markets LLC hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment-Banking-Dienstleistungen für Covestro AG;adidas AG;BASF SE;Siemens Energy AG;Fresenius Medical Care AG & Co KGaA;Fresenius SE & Co KGaA;KION Group AG;Nordex SE erbracht oder vereinbart solche zu erbringen, für die sie Einkünfte erhalten hat bzw. wird.

#### 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 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 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 23.03

#### Commerzbank Filiale

Frankfurt	London	New York	Singapore
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	PO BOX 52715 30 Gresham Street	225 Liberty Street, 32nd floor,	71, Robinson Road, #12-01
Mainzer Landstraße 153	London, EC2P 2XY	New York,	Singapore 068895
60327 Frankfurt		NY 10281-1050	
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000