

Fokus

SÜDKOREA

Südkorea: Politische Turbulenzen und Folgen für die Wirtschaft

Seitdem der südkoreanische Präsident Yoon Suk-jeol am 3. Dezember letzten Jahres überraschend kurzzeitig das Kriegsrecht ausrief, ist das Land in einer chaotischen und mindestens heiklen politischen Lage. Die Demokratie selbst steht im Land (mal wieder) schwer unter Druck.

Um zu verstehen, wie dieses Land, das eigentlich für Stabilität in der Region steht, in die jetzige Situation kommen konnte, lohnt sich ein Blick in die Vergangenheit. Wie so oft, ist die politische Polarisierung das Ergebnis jahrzehntelanger Entwicklungen in Politik und Wirtschaft, welche die jetzige Krise weniger überraschend erscheinen lassen.

Die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen der politischen Krise auf Südkorea und seine Partner halten sich noch in Grenzen. Die Effekte sind jedoch auch schwer abzuschätzen, weil Südkoreas Wirtschaft ohnehin schon schwächelte. Das Land hatte genau wie Europa und die USA mit einer zähen Inflationsentwicklung nach der Pandemie zu kämpfen und steht vor einer Vielzahl an Herausforderungen. Der intensivierte Wettbewerb mit China, globaler Protektionismus, Demografie und schwacher Konsum der Koreaner selbst sind einige davon.

Je nach Entwicklung der Situation, werden auch Auswirkungen für die deutsche Wirtschaft spürbar sein. Als gegenseitig wichtige Handelspartner sind die beiden Volkswirtschaften gut vernetzt. Somit ist es auch für die deutsche Wirtschaft wichtig, die Lage genau im Blick zu behalten.

Inhalt

Seite 2

Vom Kriegsrecht ins Chaos

Von der Kolonie zum Wunder vom Han-Fluss

Seite 3

Der Architekt des Wohlstandes?

Vermächtnis und Rezeption der Aufschwung Jahre

Seite 4

Die Realität vom Han-Fluss

Seite 5

Südkorea und Deutschland – Wichtige Partner

Seite 6

Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft

Seite 7

Härtetest für die Demokratie

Seite 9

Impressum und Disclaimer

Vom Kriegsrecht ins Chaos

Am 3. Dezember 2024 ging es plötzlich um die Welt: Südkoreas Präsident hatte das Kriegsrecht ausgerufen und das Parlament damit abgesetzt. Dem vorangegangen war ein Haushaltsstreit, ein politischer Grid-Lock, den Präsident Yoon so hoffte beenden zu können. Was sein Vorgehen bewirkte, waren jedoch landesweite Proteste, Entsetzen des Parlamentes und auch Unverständnis aus der eigenen Partei. Bereits am nächsten Morgen musste er zurückrudern. Wenig später wurde er vom wiedereinberufenen Parlament abgesetzt und es laufen nun zwei Verfahren gegen ihn. Ein Amtsenthebungsverfahren vom Verfassungsgericht und eine Ermittlung der Anti-Korruptions-Behörde wegen Aufruhr und Machtmissbrauch. Wegen letzterem Verfahren ist er seit dem 17. Januar in Haft. Seiner Festnahme gingen gescheiterte Versuche voraus, bei denen die Polizei zunächst nicht in der Lage war ihn zu verhaften. Unterstützer und seine Leibgarde vom Militär verhinderten einen Zutritt zum Präsidentenpalast, in dem sich Yoon verschanzt hatte. Erst mit 3000 Polizisten gelang es, den Präsidenten zu inhaftieren.

Yoon selbst sagte er habe sich gestellt, um ein Blutvergießen zu verhindern, sieht sich aber nicht als schuldig. Er wollte versuchen die „Legislative Diktatur“ zu durchbrechen. Diese mindestens erklärungsbedürftige, wenn nicht in sich sinnlose, Wortschöpfung kommt daher, dass der Präsident und seine konservative People Power Party im Parlament keine Mehrheit haben. Nicht nur das: Tatsächlich hat die Opposition, die sozialliberale Democratic Party im Parlament die absolute Mehrheit seit den Parlamentswahlen im April letzten Jahres. Yoon ist nach zwei Jahren in seiner fünfjährigen Amtszeit nicht mehr fähig Gesetze zu verabschieden. Er muss auf das Parlament hören, welches eben meistens eine andere Meinung hat als er – wie auch beim Haushalt. Ebenso wenig ist aber die Opposition im Parlament fähig zu diktieren, denn der Präsident hat ein Veto. So wurde Yoon selbst und auch die Regierung insgesamt zur „lame duck“.

Nun sitzt Yoon als erster amtierender und inhaftierter Präsident vorerst weiter in Haft. Am 20.01. wurde seine U-Haft nach 48 Stunden verlängert. Anhänger warfen Fensterscheiben des Gerichtes ein und stürmten und verwüsteten Teile des Gebäudes. Nun stehen noch einige Verhandlungstage im Impeachment-Prozess an, bevor Anfang März eine Entscheidung erwartet wird. Bis dahin ist der amtierende Präsident mindestens weiterhin in Haft, Experten erwarten inzwischen ein einstimmiges Impeachment von den Verfassungsrichtern.

In der Zwischenzeit wurde auch der Interimspräsident vom Parlament abgesetzt und Proteste beider Lager reißen nicht ab. Die Unterstützer des Präsidenten sehen ihn zu Unrecht um seine Macht gebracht, die Opposition sieht ihn als Aufrührer, der das Parlament loswerden möchte. Um die Gründe für all dieses Chaos zu verstehen, lohnt sich ein Blick in die Geschichte Koreas.

Vom der Kolonie zum Wunder am Han-Fluss

Die jüngere Geschichte Südkoreas ist im Kern von einem wirtschaftlichen Aufschwung geprägt, der so erfolgreich war, dass man ihn „Das Wunder vom Han Fluss“ taufte, benannt nach dem Fluss, der durch die Hauptstadt Seoul fließt.

Von 1910 bis 1945 war Korea eine Kolonie des Japanischen Kaiserreiches. Eine unterdrückte Gesellschaft und eine auf Ausbeutung zu japanischen Gunsten ausgelegte Wirtschaft waren die Realität. Die Rohstoffe des Nordens und die Agrargüter des Südens wurden so systematisch aus dem Land abgeführt.

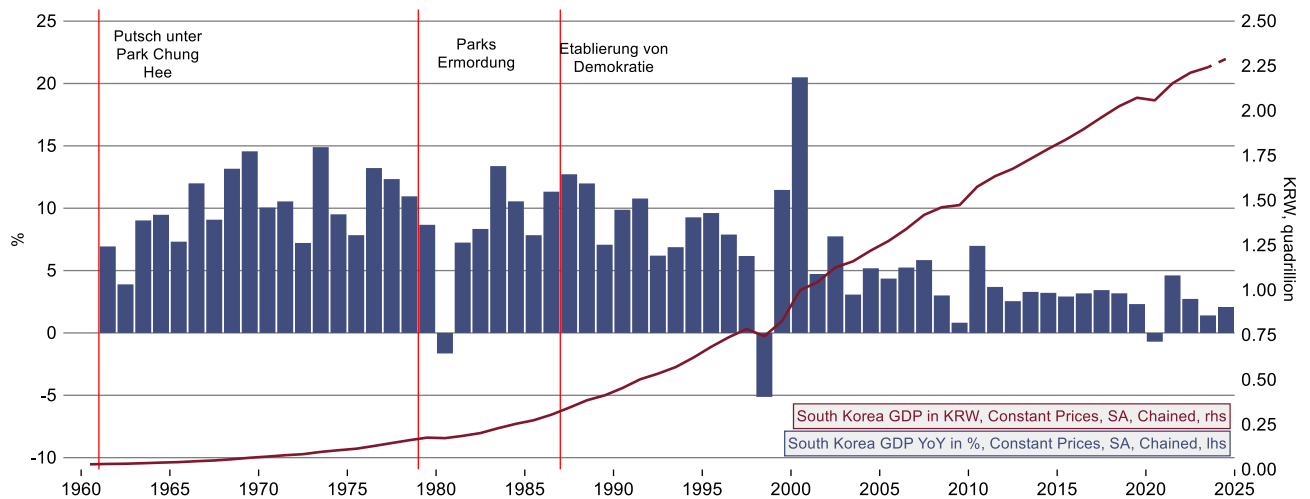
Auf die Befreiung von Japan folgte die Besatzung durch die Siegermächte USA und UDSSR und von 1950-1953 der Koreakrieg und die Teilung des Landes. Aus diesem Krieg ging letztendlich das heutige Staatsgebiet Südkoreas hervor. Die Rohstoffe des nun verfeindeten Nordens standen nicht mehr zur Verfügung und das was vor dem Krieg an Infrastruktur vorhanden war, war weitestgehend zerstört. Es ging nicht voran in den Jahren danach. Koreas erster gewählter Präsident Rhee Syng-man schaffte es nicht, das Land zu beleben. Stattdessen wurde sein Regierungsstil immer autokratischer. Misswirtschaft wurde der Regierung vorgeworfen und auch die Korruption war eklatant zu jener Zeit.

Der Architekt des Wohlstandes?

Der Aufschwung kam erst mit einer weiteren politischen Wende. 1961 putschte Park Chung-Hee in Südkorea. Der General nutzte die Unsicherheit im Land nach einer Welle von Protesten gegen die Rhee-Regierung und ergriff für fast zwei Dekaden die Macht. Um Pressefreiheit, Menschenrechte und Demokratie stand es zu Zeiten seiner Militärdiktatur weiterhin erwartbar sehr schlecht. Park wurde 1979 ermordet, doch erst ab 1987 konnte sich Demokratie in Südkorea wieder etablieren.

Die Wirtschaft hingegen erlebte einen sagenhaften Aufschwung. Durch die Nähe von Politik und Wirtschaft entstanden große Firmen. Sogenannte Chaebols (direkte Übersetzung: „Reiche Sippen“), die es auch heute noch gibt, sind familiengeführte Unternehmen, die staatlich unterstützt werden. Die Unterstützung kam zum Beispiel in Form von Steuervorteilen, Schutz vor ausländischem Wettbewerb und direkten staatlichen Subventionen.

South Korea, Gross Domestic Product



Samsung, LG und Hyundai sind nur einige Beispiele von heute sehr großen und erfolgreichen Unternehmen, die zu dieser Zeit aufgebaut wurden. Die Wachstumsraten des BIP betragen während der 60er – und 70er-Jahre durchschnittlich über 10 %.

Das Wunder vom Han-Fluss ist keineswegs ein Erfolg der freien Märkte. Der Staat griff der heimischen Wirtschaft kräftig unter die Arme und scheute sich nicht vor tiefen Eingriffen. Indem der Staat gewisse Importe ganz verbot oder einschränkte und seine Exportwirtschaft massiv subventionierte, konnte Südkorea sich langfristig zur Exportnation entwickeln. Bauern wurden dazu gezwungen Lebensmittel günstig anzubieten und dadurch in Armut zu leben. Arbeitnehmerrechte gab es schlicht nicht und wurden auch bewusst nicht zugestanden. Außerdem gab es noch viel politisch motivierte Wirtschaftshilfe von den USA an das nicht kommunistische Korea, welches seine systematische Überlegenheit unter Beweis stellen sollte.

Dennoch: Mit dem Aufschwung im Land, verbesserte sich mit der Zeit der Lebensstandard der Menschen. Es gab viel mehr Güter und der Staat investierte zudem kräftig in Bildung. Dieser Anstieg im Lebensstandard wird damals Park zugeschrieben, der auch heute noch bei vielen als Architekt des neugewonnenen Wohlstandes gilt.

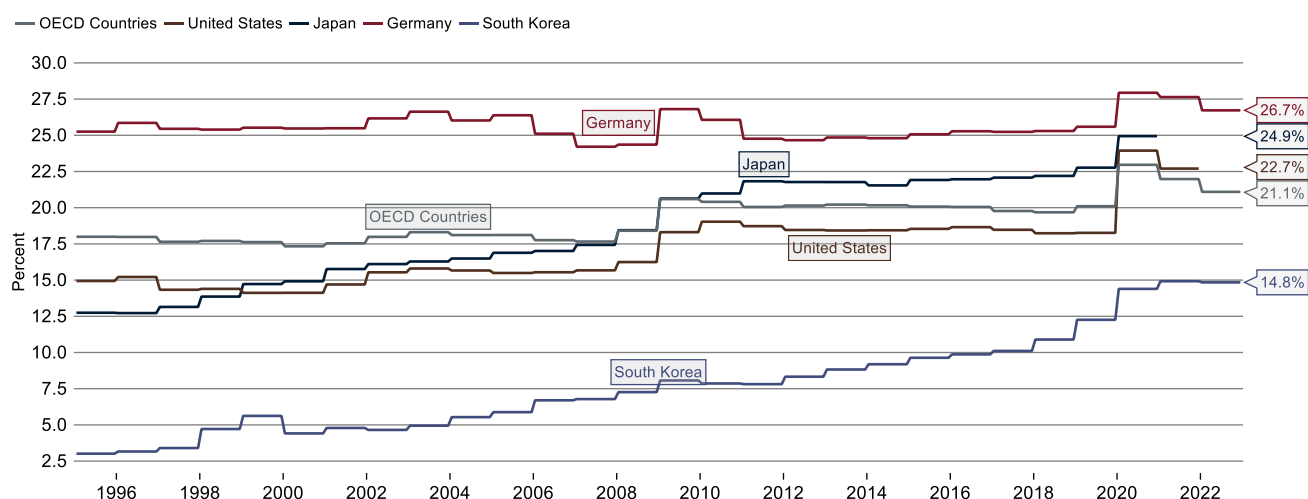
Vermächtnis und Rezeption der Aufschwung Jahre

Der Aufschwung in den Jahren der Park Diktatur lässt auch heute noch viele Koreaner über einiges hinwegsehen und die Einstellung vertreten, dass man quasi genauso weitermachen sollte in der Wirtschaftspolitik. Schließlich ist es die Politik, die eine verarmte Ex-Kolonie aus den Kriegstrümmern zum Wohlstand führte. Symptomatisch für

diese verbreitete Ansicht ist, dass trotz Parks diktatorischer Führung seine Tochter 2012 ins Präsidentenamt gewählt wurde. 2017 wurde sie wegen Korruption abgesetzt und kam später in Haft.

Doch besonders in letzter Zeit zeigen sich auch die negativen Folgen dieser Wirtschaftspolitik. Südkorea ist auch Jahre nach der harten Politik der fetten Wachstumsjahre ein Land mit sehr geringen Sozialausgaben. Gemessen am BIP sind diese die niedrigsten in der unter allen OECD-Staaten. Bei weitem nicht alle Menschen wurden vom wirtschaftlichen Aufschwung mitgenommen und staatliche Stellen haben diese Kluft nicht geschlossen. Das ist in der Gesellschaft Thema: Schauen wir auf die beiden erfolgreichsten Leinwandproduktionen aus Korea, so haben wir den vierfach oskarprämiierten Film „Parasite“ und die Erfolgsserie „Squidgame“. Beide basieren die dramatischen Handlung auf extremen sozioökonomischen Diskrepanzen zwischen den jeweiligen Akteuren.

Social Expenditure (SOCX) as a Percentage of GDP



Source: Macrobond, HCOB Economics, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development)

Weiterhin ist der gewerkschaftliche Einfluss extrem gering, nur circa 5 % aller Erwerbstätigen sind Mitglieder. Das liegt auch daran, dass viele Menschen irregulär beschäftigt sind oder sich selbstständig und häufig in der Gig-Economy versuchen. Die Armutsquote spiegelt diese Realität ebenfalls wieder und zeigt einen der höchsten Werte unter den OECD Staaten an.

Diese gesellschaftlichen Unterschiede begünstigen den Zulauf zu linken Parteien, die eben jene Kluft adressieren wollen. Letztes Jahr holte sich die sozialliberale DP unter Führung von Lee Jae-Myung bei den Parlamentswahlen die absolute Mehrheit. Der Anführer der DP polarisiert ebenfalls. Mit Vorschlägen zur Umverteilung, einem Grundeinkommen und jüngst auch zur 4-Tage-Woche, stößt er gleichermaßen auf Zuspruch und größtes Unverständnis.

Nun ist die Regierung praktisch handlungsunfähig, zu einem Zeitpunkt, zu dem das Land wirtschaftlich schwächelt und die gesplante Gesellschaft das langsamere Wachstum zu spüren bekommt.

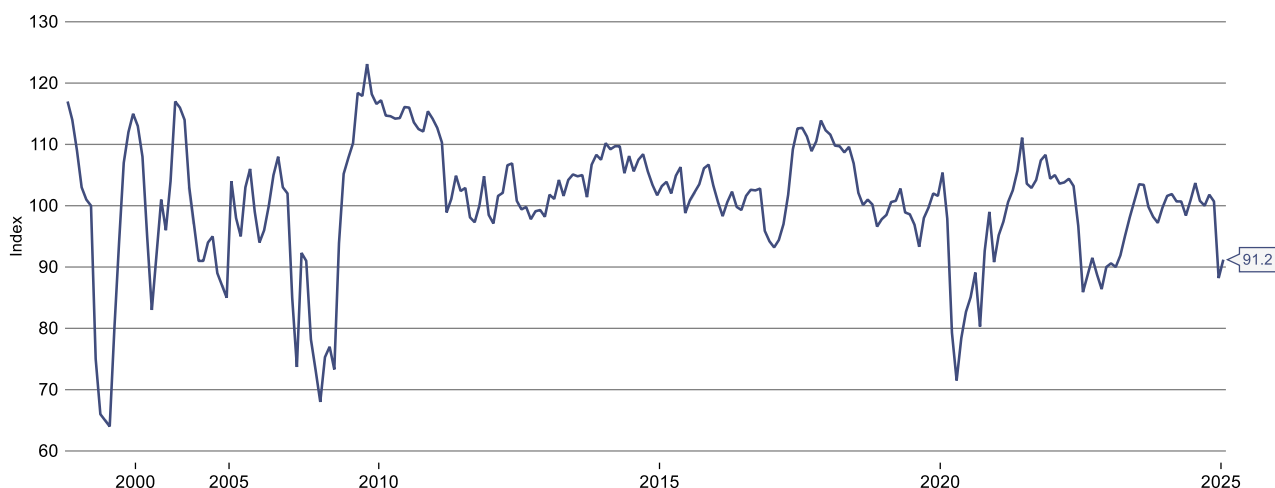
Die Realität vom Han-Fluss

Südkoreas Wirtschaft hat die hohen Wachstumsraten der vergangenen Jahrzehnte hinter sich gelassen. Während das Wachstum sich seit 2010 bei durchschnittlich noch knapp 3% bewegt, kämpft das Land mit einer Reihe von Faktoren, die das Wachstum belasten. Die Expansionsrate lag 2024 nur bei 2,2%, weniger als die Erstschatzung von 2,4 %.

Zum einen bleibt die Inflation in Korea, ähnlich wie in den USA und der Eurozone, nach dem Pandemieschock auch jetzt noch relativ hoch. Die Bank of Korea hat die Zinsen daher im Jahr 2021 ebenfalls erhöhen müssen und drosselte somit die Wirtschaft. Der Leitzins sank erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 erstmals wieder von 3,5 % auf inzwischen 3,0 %.

Zusätzlich kämpfen vor allem südkoreanische Schlüsselindustrien zunehmend mit einer scheinbar übermächtigen chinesischen Konkurrenz. Ein Beispiel ist der Schiffsbau, der für Korea traditionell eine wichtige Branche darstellt. Hier hat China wegen niedriger lokaler Stahlpreise und Löhne einen klaren Wettbewerbsvorteil am Weltmarkt. Auch chinesische Autos von Firmen wie BYD, nehmen sich Marktanteile, die vorher Hyundai, Kia oder SsangYong für sich beanspruchen konnten.

Composite Consumer Sentiment Index, Bank of Korea



Source: Macrobond, HCOB Economics, Bank of Korea (BOK)

Auch die ungünstige Demografie spielt eine Rolle und wird eine immer stärker werdende Rolle einnehmen. Als Land mit der weltweit niedrigsten Geburtenrate leidet Korea an einer alternden Gesellschaft. Bei einem Renteneintrittsalter von 60 fällt dies auch ökonomisch besonders schwer ins Gewicht. Die Geburtenrate betont auch die fehlende Unbeschwertheit in der Bevölkerung; denn wer sich Sorgen macht, viel arbeiten muss, eventuell wirtschaftlich prekär lebt und keine Unterstützung vom Staat bekommt, verzichtet lieber auf Kinder.

Die Verbraucher sind deutlich vorsichtiger geworden und der Konsum deutlich weniger gewachsen in den letzten Jahren, im vergangenen Jahr nur knapp unter einem Prozent. Außerdem ist die koreanische Wirtschaft und ihr Handelsüberschuss von möglichen Zöllen und Protektionismus bedroht, insbesondere aus den USA. Die politischen Unruhen seit Dezember haben überraschender Weise auf den Märkten für koreanische Aktien, Anleihen und dem Won bislang keine nachhaltigen Auswirkungen gezeigt. Für alle drei gab es Verluste gegen Ende des Jahres, die aber zumindest vorerst wieder eingeholt werden konnten. In einer Rückschau von über einem Jahr fallen diese Bewegungen kaum ins Gewicht. Weitere kleinere negative Entwicklungen in Folge politischer News konnten auch in 2025 bisher immer schnell wieder ausgegült werden.

Alarmierender scheint da schon die Umfrage der Bank of Korea zum Konsumenten Sentiment. Dieser Wert deutet auf positive Erwartungen der Konsumenten hin, wenn er über 100 liegt und sonst auf negative Erwartung. Nachdem im November noch leicht positive Erwartungen vorherrschten rauschte der Wert im ersten Krisenmonat Dezember auf 88 hinunter, konnte sich im Januar aber leicht auf 91,2 Punkte erholen. Dieser Wert könnte einen Indikator dafür zu sein, wie es den Menschen in ökonomischer Hinsicht mit dieser Krise geht, bevor breitere Datenlagen verfügbar sind. Die Stimmung scheint erstmal mindestens getrübt.

Südkorea und Deutschland – Wichtige Partner

Als globalisierte Volkswirtschaft gibt es zwischen Südkorea und Deutschland verhältnismäßig enge Wirtschaftsbeziehungen. Südkorea ist unter anderem einer der wichtigsten Handelspartner der Bundesrepublik. Die Handelsbilanz fällt zugunsten Deutschlands aus, da Deutschland mehr exportiert als es aus Korea bezieht. Bei den Direktinvestitionen ist der Bestand deutscher Gelder in Südkorea Ende 2023 schätzungsweise bei 15,5 Mrd.

Euro gewesen. Gute zwei Drittel davon in Form unmittelbarer Direktinvestitionen in südkoreanische Unternehmen. Die Republik Korea hingegen hat zum gleichen Zeitpunkt einen Bestand an Direktinvestitionen von etwas über sechs Milliarden Euro in Deutschland. Deutschland ist gar Koreas wichtigster Handelspartner in Europa. Aus deutscher Sicht ist Korea 2024 auf Platz 3 der wichtigsten asiatischen Exportdestinationen gerutscht, hinter China und Japan. Seit 2011 besteht zwischen Korea und der EU ein Freihandelsabkommen. Die Beziehungen führen dazu, dass Südkorea als Abnehmer deutscher Waren an 18. Stelle stand im Jahr 2023 und 1,3 % aller deutschen Exporte abnimmt.

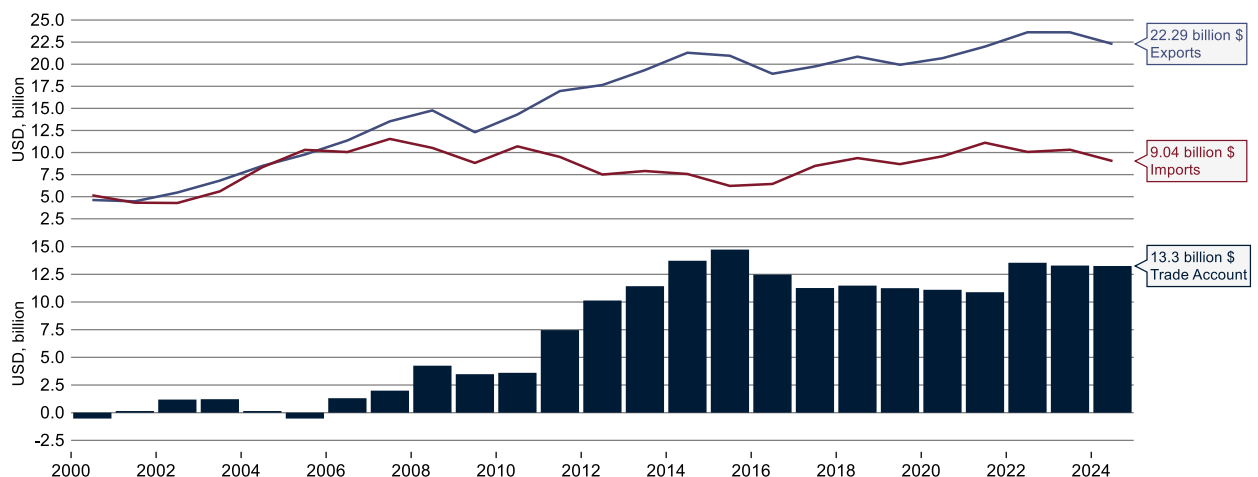
Während koreanische Konsumenten deutsche Autos, Haushaltgeräte und Medikamente nachfragen, nehmen die großen Technologiefirmen vor allem Vorleistungen deutscher Unternehmen ab, oder beziehen Maschinen für die eigene Produktion. Deutsche Konsumenten schätzen ebenfalls die Autos des Handelspartners und sowohl private als auch gewerbliche Kunden kaufen die elektronischen Geräte und Batterien aus Korea. Viele davon auch von den Weltmarktführern, die in den 60er-Jahren vom Staat mit aufgebaut wurden.

Für beide Länder sind Autos das wichtigste Exportgut in das jeweils andere Land. Deutschland allerdings hat dieses Gut mit über 30 % in seinem Exportmix, Korea mit nur circa halb so viel. Korea scheint mit seinen Exportgütern allgemein besser diversifiziert zu sein, auch weil die großen Tech-Firmen eine große Bandbreite an Produkten anbieten. So sind die Exporte über den Techniksektor, der circa 40 % der Exporte nach Deutschland ausmacht, breit diversifiziert.

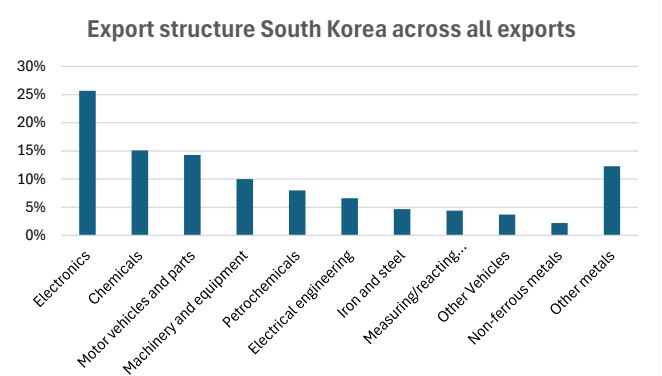
Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft

Bringt man die wirtschaftlichen Beziehungen mit den wirtschaftlichen und politischen Herausforderungen Südkoreas zusammen, so zeichnen sich durchaus einige Risiken für die deutsche Wirtschaft ab.

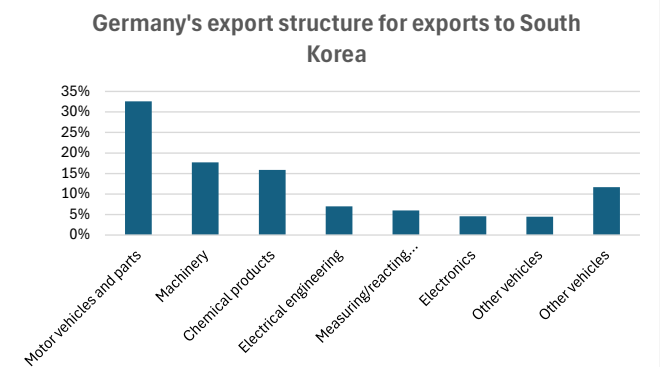
South Korea - Germany, Foreign Trade, German Perspective



Source: Macrobond, HCOB Economics, Korea Customs Service



Source: GTAI, HCOB Economics



Source: GTAI, HCOB Economics

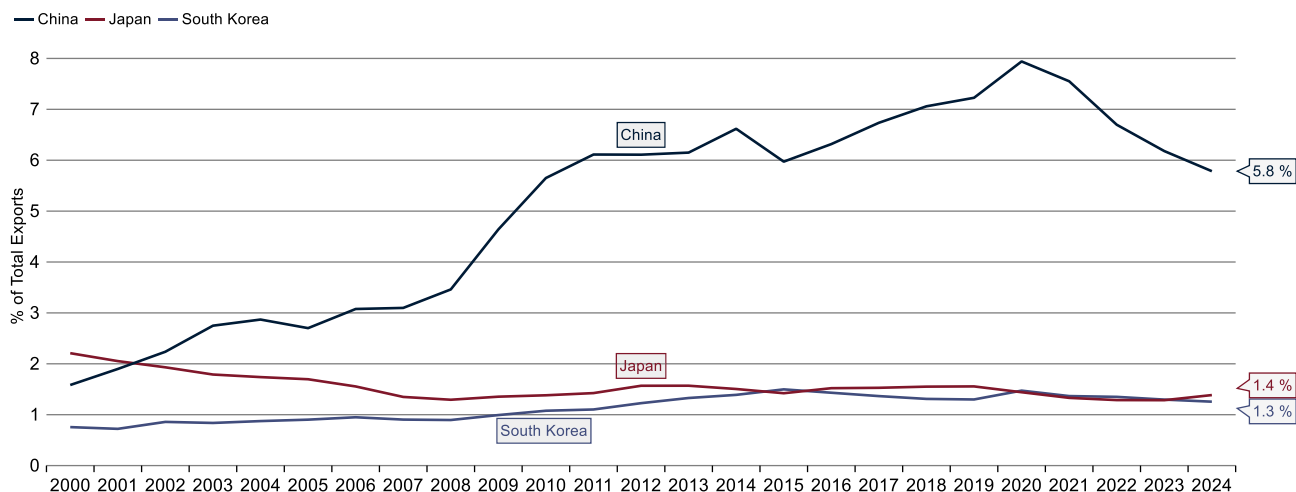
Wenn der Konsum in Südkorea weiter schwächelt und die Kaufkraft wegen der Unsicherheit sinkt, so würde es am schwersten die deutschen Autohersteller treffen. Autos, insbesondere deutsche Marken, die eher höherklassig einzuschätzen sind, haben eine preiselastische Nachfrage und würden in wirtschaftlich schlechten Zeiten deutlich weniger nachgefragt.

Viel wichtiger ist jedoch sich darüber Gedanken zu machen, welche politischen Entwicklungen in Südkorea die deutsche Wirtschaft wie beeinflussen würden. Die Opposition DP mit der absoluten Mehrheit im Parlament gilt als China zugewandter und strebt nach einem Ausgleich zwischen den Mächten USA und China. Somit wäre denkbar, dass deutsche eher durch chinesische Importe ersetzt werden, sollte sich die DP zu einer politischen Kraft aufschwingen, die auch die für Gesetze notwendige exekutive Macht bekäme.

Wenn das konservative Lager auf die Idee käme und die Durchsetzungskraft hätte wieder eine Wirtschaftspolitik à la Park zu betreiben, käme es ebenfalls zu für Deutschland negativen Auswirkungen. So könnten gewisse Importe wieder verboten bzw. behindert werden, ergo deutsche Exporte nach Südkorea teils oder gänzlich eingestellt werden, um heimische Produzenten zu stärken.

Und dann besteht noch das politische Worst-Case-Szenario von weiteren Unruhen und einem möglichen Zusammenbruch der Demokratie. Dies könnte Sanktionen der EU nach sich ziehen. Oder Exporte in das Land könnten durch einen wirtschaftlichen Einbruch im Zuge politischer Unruhe versiegen. Würden koreanische Konsumenten beispielsweise nur noch halb so viele Autos aus Deutschland nachfragen wie zuletzt in 2024, würden gute drei Milliarden Euro an Exporten fehlen. Das wiederum würde die positive Handelsbilanz von über 13 Milliarden auf entsprechend zehn Milliarden Euro schmälern. Andererseits bestehen auch Chancen in jeder Krise. Lee Jae-Myung rief schon in den frühen Tagen der politischen Unruhen dazu auf, nun in das Land zu investieren, solange es noch günstig sei. Jüngst schlug er ein Investitionspaket von 30 Billionen Won (ca. 20 Milliarden €) vor.

Germany, Foreign Trade, Shares of top 3 Asian partners in total exports



Härtetest für die Demokratie

Südkoreas Demokratie steht definitiv vor einem Test. Mit ihren 38 Jahren muss sie in einer unruhigen Phase ihre Standhaftigkeit beweisen. Die derzeitigen Unruhen, die Verhaftung Yoons und seine mögliche Amtsenthebung bestimmen zur Zeit die Schlagzeilen. Der große Test jedoch wären laut politischen Beobachtern mögliche Neuwahlen. Dann muss die Gesellschaft erneut wählen und es wird sich zeigen, ob eine neue handlungsfähige Regierung Gesetze auf den Weg bringen kann. Sei es um die gesamte Gesellschaft mitzunehmen, oder die Wirtschaft durch weitere Entfesselung der Märkte zu beleben.

Für die Wirtschaft wird es in erster Linie auf die Stabilität ankommen. Konsumenten werden nur Geld ausgeben, wenn sie sich sicher sein können, auch morgen noch einen Job zu haben und sie das Gefühl haben, es nicht für schlechtere Zeiten sparen zu müssen. Dafür muss ein entsprechendes Umfeld geschaffen werden – landesweite Proteste und „lahme Enten“ in der Regierung helfen da nicht.

Ansonsten sind die Voraussetzungen nicht schlecht. Die Digitalisierung ist auf einem weltweiten Spitzenniveau, die Menschen sind allgemein gut ausgebildet und das Land hat viele führende Unternehmen in verschiedenen wichtigen und sehr zukunftsfähigen Branchen.

Das Wachstum in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts war zweifelsohne beeindruckend, ja vielleicht ein Wunder. Dazu muss man aber bedenken, dass angesichts des extrem niedrigen Wohlstandsniveaus, von dem Korea in den 1950er Jahren startete, zweistellige Wachstumsraten relativ rasch erreicht werden können, besonders wenn dies mit einer Art wirtschaftspolitischen Brandbeschleuniger wie unter Park geschieht. Im Nachhinein zeigt sich aber, was passieren kann, wenn man nicht alle ausreichend am Aufschwung beteiligt, denn es schafft gesamtwirtschaftliche Probleme und nicht „nur“ Probleme bei denen, die auf der Strecke geblieben sind.

Es bleibt also zu hoffen, dass die Gesellschaft einen geregelten demokratischen Weg aus der jetzigen Krise findet und schnell wieder zu einer handlungsfähigen Politik zurückfindet. Denn was auch immer nun der richtige Weg für Südkorea sein mag: Eine lahme Ente wird ihn nicht einschlagen können.

Eine Nachricht, die Hoffnung macht, kam am 10. Februar. Eine südkoreanische Delegation reiste in die USA, um über die Zölle zu sprechen. Mit dabei sind Vertreter beider Parteien, die diese Reise antreten um für ihr Land an einem Strang zu ziehen.

Ole Peterson

Trainee

Tel.: +49 40 3333 11282

Jonas Feldhusen

Junior Economist

Tel.: +49 151 22942945

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: +49 171 8493460

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 1713534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 18. Februar 2025

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

**Weitere
Ansprechpartner****Capital Markets Sales**

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

**Syndicate &
Credit Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Markte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.