

Bereit für Neues

LB  BW

# Kapitalmarktkompass-Update

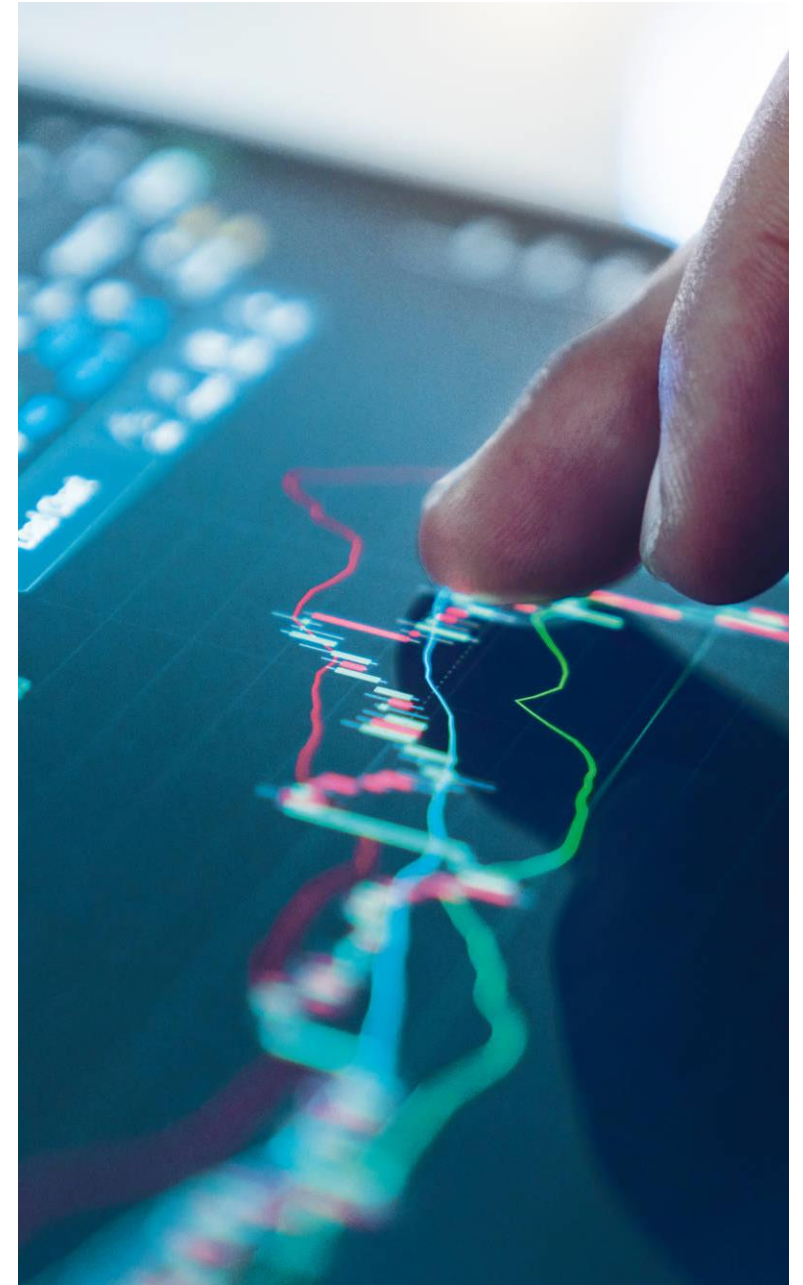
Karlsruhe kippt den Klimafonds! Hintergründe und mögliche Folgen des Urteils zum 2. Nachtragshaushalt 2021

21.11.2023 LBBW Research

# Agenda

- 01 Karlsruhe kippt den Klimafonds!
- 02 Bankenmarkt Österreich – gute Profitabilität im EU-Vergleich
- 03 Disclaimer

- 03
- 10
- 22





# 01

## Karlsruhe kippt den Klimafonds!

Dr. Jens-Oliver Niklasch  
Senior Economist  
Tel: + 49 711 127-7 63 71  
[jens-oliver.niklasch@LBBW.de](mailto:jens-oliver.niklasch@LBBW.de)



# Karlsruhe locuta, causa finita?

**Urteil des BVerfG:**

**„Das 2. Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist nichtig!“**

**Begründung:**

**Gewichtige Verstöße gegen die verfassungsrechtlichen Grundlagen (Art. 109 und Art. 115) sowie gegen Haushaltsgrundsätze der Vorherigkeit.**

**Direkte Folgen:**

**Zuführung von 60 Mrd. Euro Kreditermächtigung aus dem HH-Jahr 2021 in die Rücklage des Klima und Transformationsfonds (KTF) ist nichtig.**



**Mögliche Folgen:**

- 1) Pläne des Bundes für die Transformation hin zur „klimaneutralen Wirtschaft“
- 2) Andere Sondervermögen „wackeln“, u.a. der WSF - Wirtschaftsstabilisierungsfonds
- 3) „Abwanderung der Industrie“ (R. Habeck)

# Zwei Themenfelder sind relevant

## Haushaltsgrundsätze (aus dem BVerfG-Urteil)

- **Vorherigkeit (Jährlichkeit):** Haushaltsplan ist VOR Beginn des Rechnungsjahres durch das Haushaltsgesetz festzustellen. Gilt grundsätzlich auch für Nachtragshaushalte. (*Inbesondere wurde der zweite Nachtragshaushalt 2021 erst im Februar 2022 beschlossen*).
- **Jährigkeit:** Ermächtigungen dürfen nur BIS ENDE des Haushaltsjahres in Anspruch genommen werden, danach verfallen sie grundsätzlich ersatzlos.
- **Fälligkeit:** Im HH-Plan dürfen nur solche Einnahmen und Ausgaben veranschlagt werden, die im HH-Jahr voraussichtlich kassenwirksam werden.
- „HH-Grundsätze gelten auch für die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse. ... Sie können **nicht durch den Einsatz von Sondervermögen umgangen** werden.“

## Sondervermögen (SV)

- „**Sondervermögen** sind rechtlich unselbstständige abgesonderte Teile des **Bundes- oder Landesvermögens**, die der Erfüllung einzelner, abgegrenzter Aufgaben der jeweiligen Gebietskörperschaft dienen und getrennt vom übrigen Vermögen zu verwalten sind.“ (Quelle: Destatis)
- Es gibt **29 SV des Bundes (SVdB)**. Von 1951 (Bergarbeiterwohnungsbaue) bis 2022 (WSF-Energiekrise und Bundeswehr).
- SVdB haben einen Umfang von zus. 869 Mrd. Euro.
  - 89 Mrd. Euro mit eigener Vermögenssubstanz (z.B. revolvingender ERP-Fonds)
  - 590 Mrd. Euro mit eigener Kreditemächtigung (Gesamtumfang der **Ermächtigungen**); u.a. WSF-Energiekrise 200 Mrd. Euro, WSF-Corona 150 Mrd. Euro, SV Bundeswehr 100 Mrd. Euro, FMS 100 Mrd. Euro
  - 190 Mrd. Euro mit kreditfinanzierten Zuführungen aus dem Bundeshaushalt (Gesamtumfang der **erhaltenen** Zuführungen), darunter u.a. KTF (91 Mrd.), Vorsorge für Schlusszahlungen für Inflationsindexierte Bundeswertpapiere 9 Mrd., Aufbauhilfe 2021 14 Mrd.
- In einem Bericht vom 25. August 2023 bemängelt der BRH, dass die **Kreditaufnahme des Bundes unter Einbeziehung der Sondervermögen deutlich höher** läge. Nämlich bei 195,5 Mrd. Euro in 2022 bzw. 192,8 Mrd. Euro in 2023 ggü. ausgewiesenen 115,4 Mrd. Euro bzw. 45,6 Mrd. Euro.



## Darum ging es:

Der Bund hat im Februar 2022 beschlossen, Mittel, die als nicht abgerufen worden waren, als Rücklage in den KTF zu überführen (60 Mrd. Euro).

Der KTF läuft von 2024 bis 2027 und hat ein Volumen von 212 Mrd. Euro. Finanzierung aus Einnahmen CO<sub>2</sub>-Emissionshandel und „Rücklagen“.

## „Klima- und Transformationsfonds“ 57,6 Mrd.

- Gebäudeförderung (Sanierung/Neubau) 18,9 Mrd.
- EEG-Förderung 12,6 Mrd.
- Elektromobilität 4,7 Mrd.
- Eisenbahninfrastruktur 4,0 Mrd.
- Halbleiterproduktion 4,0 Mrd.
- Wasserstoffindustrie 3,8 Mrd.
- Strompreiskompensation für Industrie 2,6 Mrd.

Zahlen geben die geplanten Ausgaben in 2024 an



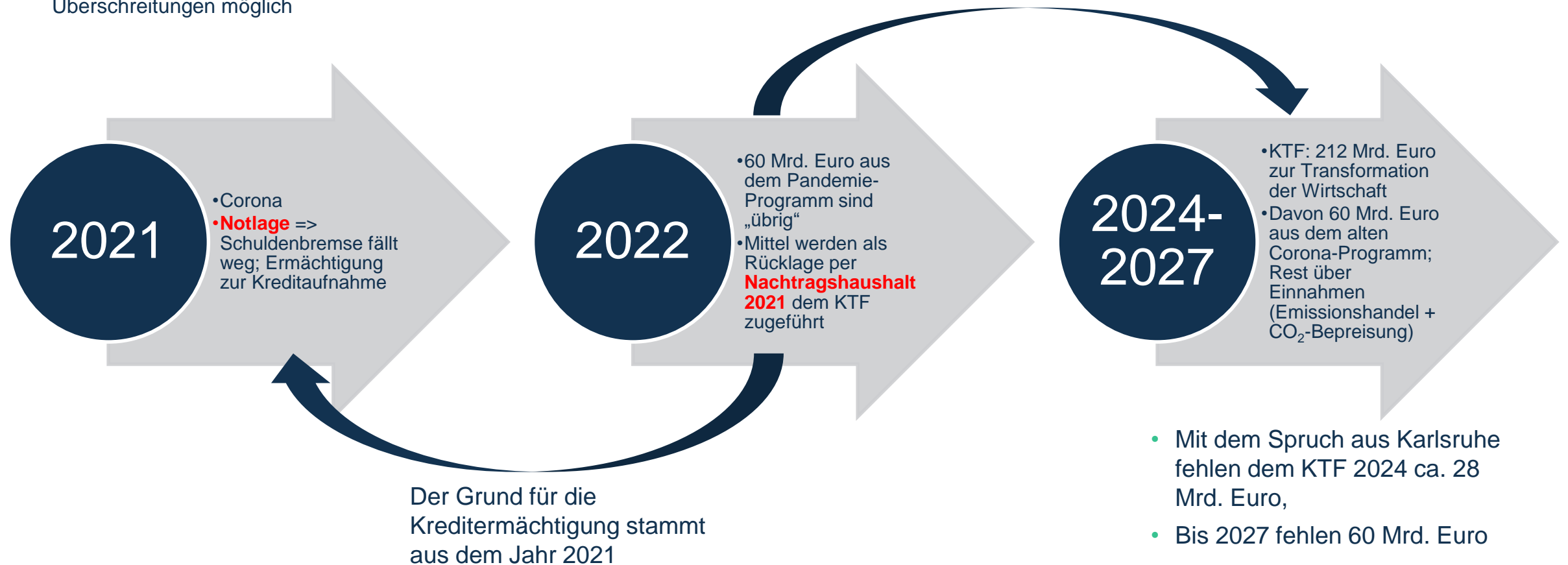
# Der Plan zur „Einhaltung“ der Schuldenbremse

## Schuldenbremse:

Art. 115 GG: Nettokreditaufnahme in normalen Zeiten bis max. 0,35% des BIP (akt. rund 13,5 Mrd. Euro).

Ausnahmen für Notsituation und Naturkatastrophen

Konjunkturbedingt sind etwas größere Überschreitungen möglich







Zur Finanzierung des Maßnahmenpakets infolge der Energiekrise wurde der WSF im November 2022 ermächtigt, 200 Mrd. € auf dem Kapitalmarkt aufzunehmen, damit die von der Bundesregierung geplanten Maßnahmen zur Abfederung der Folgen der Energiekrise in den Jahren 2022 bis 2024 finanziert werden können. Der WSF wird im Rahmen der Energiekrise staatliche Programme und Maßnahmen sowie die Darlehen an die KfW finanzieren. ... Ausgaben des Fonds für Maßnahmen nach § 26a StFG sind bis zum 30. Juni 2024 befristet.  
(Quelle: Finanzagentur.de)

## Kann den WSF das Schicksal des KTF ereilen?

- CDU-Bundestagsfraktion will gegen den WSF klagen
- Der WSF hat gewisse **Gemeinsamkeiten** mit dem KTF (Überjährigkeit, großes Sondervermögen des Bundes).
- Aber es gibt auch **Unterschiede**: Keine „umgewidmeten“ Mittel, WSF verfügt über eigene Kreditermächtigung, Folgen der Energiekrise für Deutschland möglicherweise noch nicht überwunden.
- Fazit: Schwer einzuschätzen, ob der WSF wie der KTF behandelt werden muss. Definitiv kein Selbstläufer. **Erste Stellungnahmen lassen Gleichbehandlung erwarten.**





# Bewertung und Handlungsoptionen

- **Politische Folgen bis hin zu Neuwahlen** (unwahrscheinlich, würde außerdem das Problem nicht lösen, denn auch eine CDU-geführte Regierung würde ja Geld ausgeben wollen, was auch entsprechend für die Bundesländer gilt)
- **Transformationspläne der Ampel werden gestoppt** (unwahrscheinlich, u.a. wegen Rechtsprechung des BVerfG in einem anderen Fall zum Klimaschutz und internationale Verträge)
- **Sondervermögen werden deutlich zurückgeschnitten** (Forderung des Rechnungshofs, löst aber das Finanzierungsproblem nicht)
- **Steuererhöhungen zur Finanzierung** (hat die FDP ausgeschlossen – but you never know...) oder **Mittel für den KTF werden durch Einsparungen an anderer Stelle beschafft** (hohes Konfliktpotential innerhalb der Koalition, aber ... s.o.)
- **Schuldenbremse wird reformiert** (ist schwierig, da Verfassungsrang)
- **Schuldenbremse wird für 2024 ausgesetzt** (vgl. Lars Feld in der FAZ vom 21.11.2023)
- **Ein oder mehrere neue Sondervermögen werden errichtet** (könnte durchaus passieren, da Klimaschutz auch „Notlage“ und auch Verfassungsrang)
- **Marktrelevanz:** Nicht auszuschließen „in the long run“, je nachdem, wie es weiter geht. Aber für den Rentenmarkt sind die in Rede stehenden Summen erst einmal überschaubar.  
**Konjunkturrelevanz:** Vermutlich kurzfristig belastend, langfristig dürfte „weniger Staat“ eher eine gute Nachricht sein.

# 02

## Bankenmarkt Österreich – gute Profita- bilität im EU- Vergleich

Ingo Frommen  
Senior Investment Analyst  
Tel: +49(711)127-74648  
[ingo.a.frommen@LBBW.de](mailto:ingo.a.frommen@LBBW.de)



# Österreich mit heterogenem Bankenmarkt

## 5 Sektoren prägen den österreichischen Bankenmarkt

### Privatbanken

Bilanzsumme 2022: **252 Mrd. EUR**

Bspw. UniCredit Bank Austria AG

### Landeshypothekenbanken

Bilanzsumme 2022: **53 Mrd. EUR**

Bspw. HYPO NOE AG

### Raiffeisenbanken

Bilanzsumme 2022: **356 Mrd. EUR**

Bspw. RBI AG

### Sparkassen

Bilanzsumme 2022: **229 Mrd. EUR**

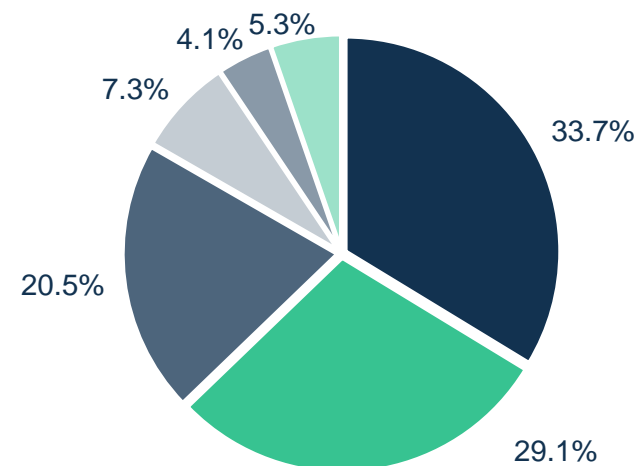
Bspw. Erste Group Bank AG

### Volksbanken

Bilanzsumme 2022: **34 Mrd. EUR**

Bspw. Volksbank Wien AG

## Banken Österreich: Marktanteile Kredite in %



- Raiffeisenbanken
- Privatbanken
- Sparkassen
- Landeshypothekenbanken
- Volksbanken
- Andere Banken

- Der österreichische Bankenmarkt ist durch intensiven Wettbewerb gekennzeichnet.
- Die Banken innerhalb eines Sektors sind ein-, zwei- oder dreistufig organisiert – in Institutsgruppen verbunden oder auch in direktem Wettbewerb stehend.

# Sparkassen, Raiffeisenbanken und Privatbanken dominieren die österreichische Bankenlandschaft

## Die größten Banken

Per 30.06.2023

	Bilanzsumme in Mio. EUR	Beschäftigte
Erste Group Bank AG	343.993	45.667
Raiffeisen Bank International AG	206.123	44.559
UniCredit Bank Austria AG	113.692	4.860
BAWAG Group AG	53.127	2.850
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG	49.543	4.600
Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG	34.078	1.179
Oberbank AG	27.663	2.146
HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG	15.583	617
Hypo Vorarlberg Bank AG	15.435	656
Volksbank Wien AG	14.517	1.234
Bank für Tirol und Vorarlberg AG	13.984	1.303
BKS Bank AG	10.511	991
Hypo Tirol Bank AG	7.700	472

- Die Bilanzsumme des österreichischen Bankensystem erreichte zuletzt 1,2 Bio. EUR, was einer Asset-to-GDP-Ratio von 260% entsprach. Damit lag man in etwa auf dem EU-Durchschnitt.
- Österreichische Banken haben neben dem starken Heimatmarkt einen Fokus auf zentral-, ost- und südosteuropäische Länder mit einem teilweise hohen Auslandsexposure (Erste Group Bank AG und RBI AG). Aggregiert lag der CESEE-Anteil bei etwa 25% der österreichischen Bilanzsumme, davon wiederum etwa 80% EU-Mitgliedsländer.
- Viele Banken und Bankengruppen restrukturierten sich in den letzten zehn Jahren, indem sich die Einzelinstitute zusammenschlossen/ fusionierten, ihr Auslandsexposure in den CESEE-Märkten reduzierten, die Einlagensicherung reformierten oder ihre Organisationsform optimierten.



# Im Vergleich zu letztem Jahr stehen die österreichischen Banken gut da

## Aggregierte Ertragslage der österreichischen Kreditinstitute

in Mio. EUR

	1. HJ 2022	1. HJ 2023	Relative Differenz
Zinsergebnis	8.738,1	12.302,1	40,8%
Provisionsergebnis	4.703,3	4.848,0	3,1%
Dividendenerträge	271,0	345,0	27,3%
Handelserfolg und sonstige Bewertungsergebnisse	200,4	323,1	61,2%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	432,3	531,1	22,9%
Betriebserträge	14.345,1	18.349,3	27,9%
Verwaltungs- und sonstige Aufwendungen	7.765,2	8.510,9	9,6%
Kreditrisikovorsorge	647,7	399,5	-38,3%
Sonstige Rückstellungen	60,0	398,3	563,7%
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	3.925,8	9.425,0	140,1%
Ertragssteuern	1.011,3	1.519,2	50,2%
Den Minderheitenanteilen zurechenbar	193,2	627,5	224,9%
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	3.548,3	7.286,6	105,4%

Anzahl Beschäftigte:

**130.000**

Deutschland: 535.000

Anzahl Kreditinstitute:

**493**

Deutschland: 1.395

Bilanzsumme in EUR:

**1,2 Bio.**

Deutschland: 10,6 Bio.

Jahresüberschuss in EUR:

**10,2 Mrd.**

Deutschland: 21 Mrd.

Gesamtkapitalrentabilität:

**0,9%**

Deutschland: 0,2%

NPL-Quote:

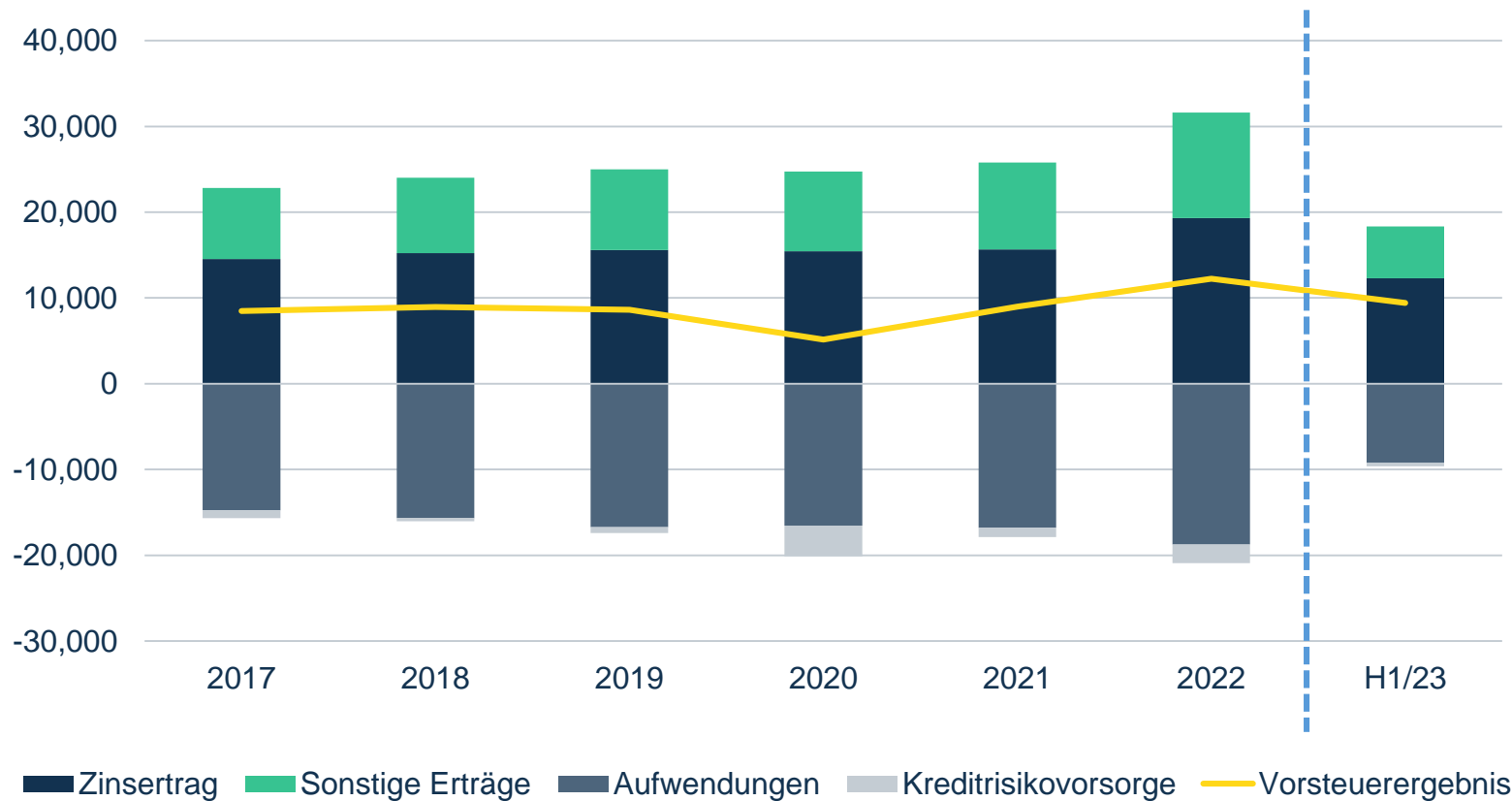
**1,7%**

Deutschland: 1,1%

# Ertragslage profitiert von Zinswende

## Ertragsentwicklung österreichischer Banken

in Mio. EUR



- Starke Nettozinserträge steigern die Vorsteuerergebnisse österreichischer Banken, unterstützt durch sehr niedrige Risikokosten.
- Banken profitieren stark von höheren Zinsmargen und einem hohen Anteil an variabel verzinsten Krediten auf dem Heimatmarkt Österreich und in CESEE.
- Das Kreditwachstum verlangsamte sich allerdings in H1 2023 und nochmals in Q3 („Rückgang bei Unternehmenskrediten hat sich deutlich verstärkt“, Bank Lending Survey Österreich).
- **Dennoch legte das Vorsteuerergebnis H1/23 im Vergleich zum VJ um 140% zu.**



# KPIs österreichischer EBA-Banken: Gute Profitabilität im Vergleich!

Return on Equity (ROE):

**14,3%**

EU Schnitt: 10,8%

CET1-Quote (fully loaded):

**15,4%**

EU Schnitt: 15,9%

Cost-Income-Ratio (CIR):

**51,1%**

EU Schnitt: 56,5%

Liquidität (LCR und LtD)

**159% bzw. 99%**

EU Schnitt: 160% bzw. 109%

NPL-Quote:

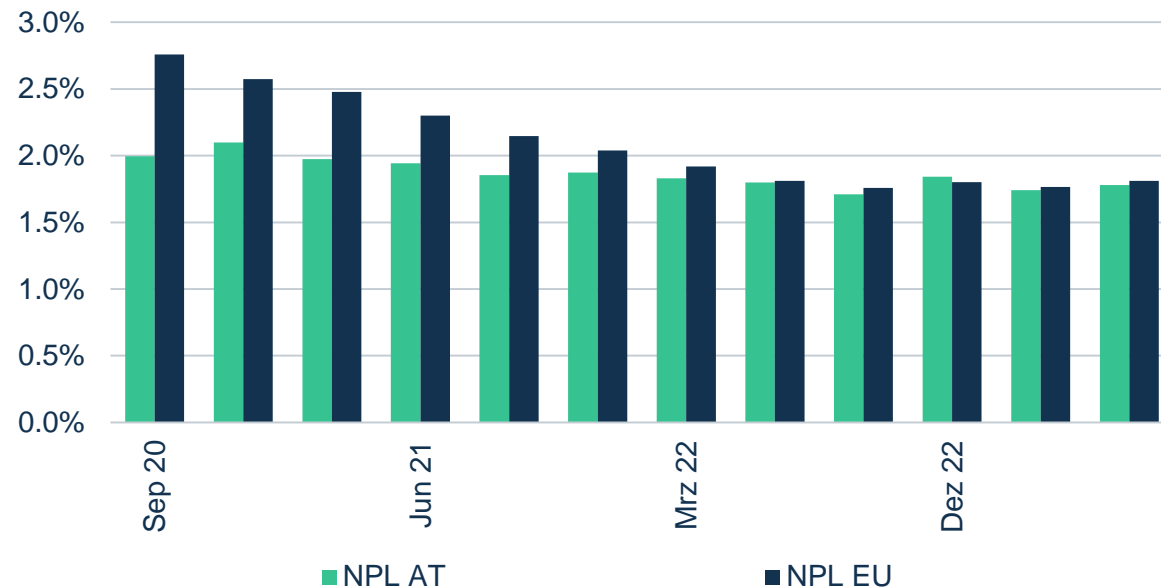
**1,5%**

EU Schnitt: 1,6%

# Gute Assetqualität kennzeichnet österreichische Banken

## NPL-Quote zeigt sich unbeeindruckt

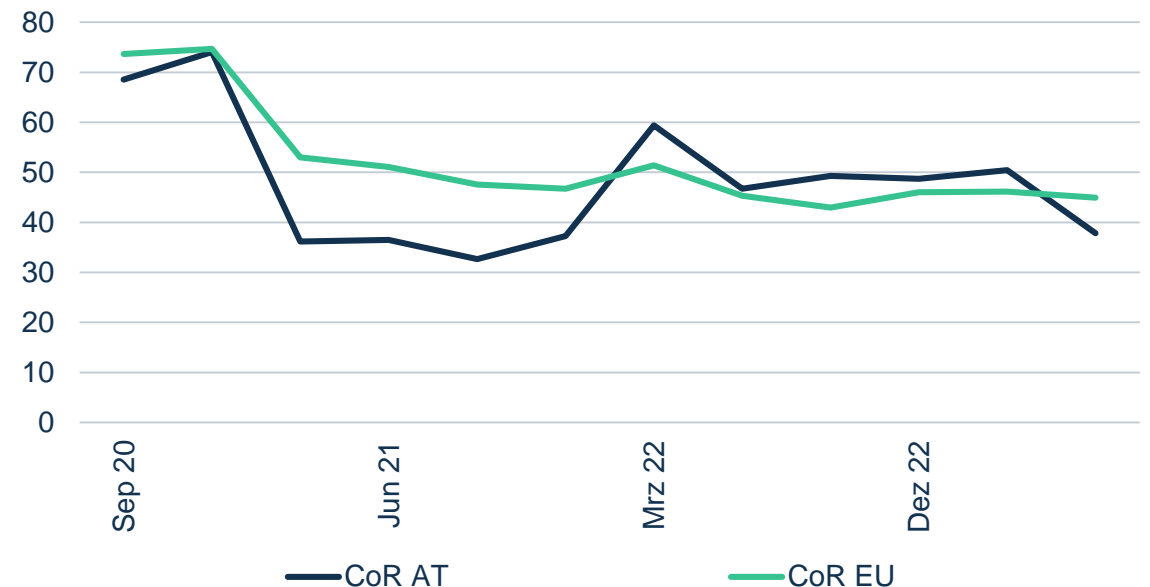
in %



- Makroökonomischer Gegenwind schlägt sich bislang nicht in einer Verschlechterung der Asset-Qualität nieder; geringe Arbeitslosigkeit in Österreich und CESEE stützt.

## Risikokosten

in Basispunkten

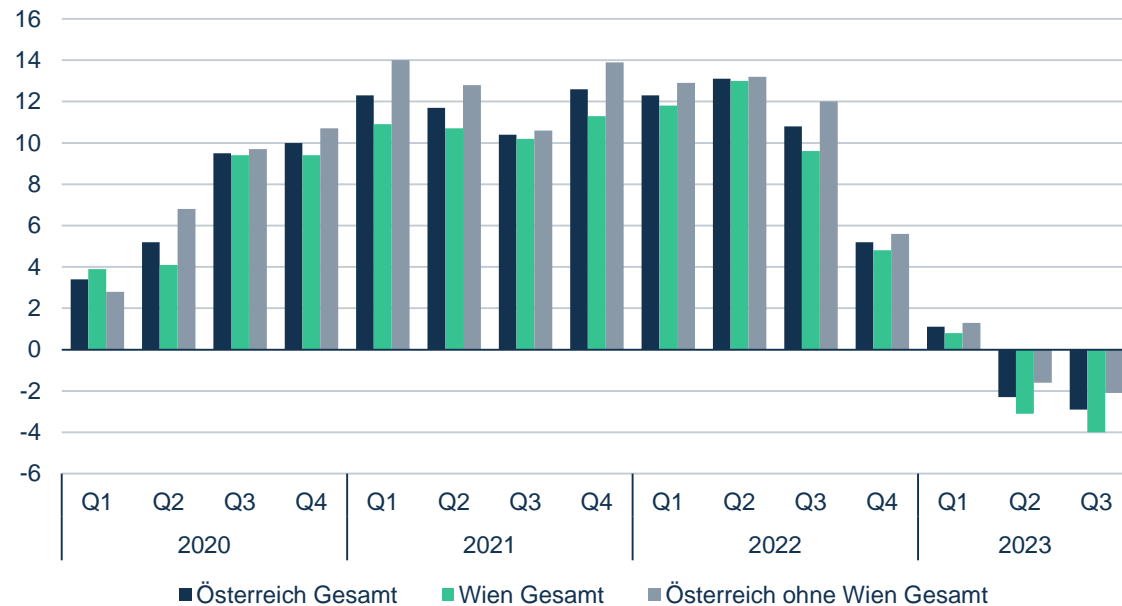


- Risikokosten sind niedrig, vorsorgliche Rückstellungen für direkte und indirekte Russland-Ukraine-Risiken helfen.

# Wohnimmobilienpreise sinken auch im Jahr 2023 – besonders Wien betroffen

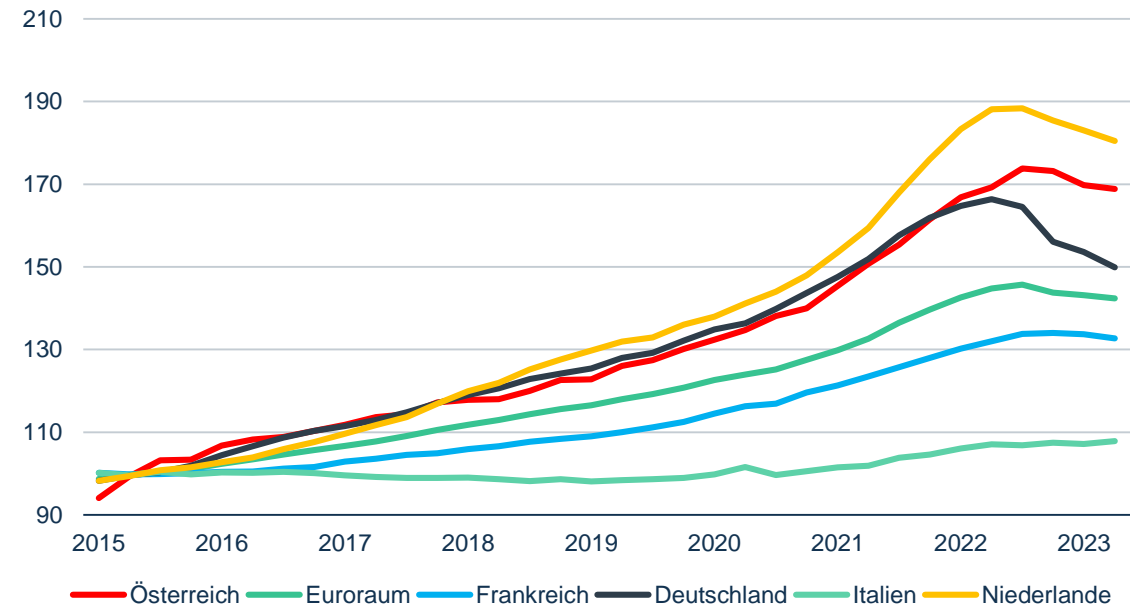
## OeNB-Indexveränderung zum Vorjahr

in %



## Wohnimmobilienpreisindex

Quartalsentwicklung; 2015=100



- Wie in den meisten europäischen Ländern sinken auch in Österreich die Immobilienpreise. Dabei fallen die Preise in Wien deutlich stärker als im übrigen Österreich. In Österreich sind die Wohnimmobilienpreise in den vergangenen Jahren jedoch stärker gestiegen als in vielen anderen mittel- und westeuropäischen Ländern.
- Die OeNB geht weiterhin von einer Überbewertung österreichischer Immobilien aus. Durch den Preisrückgang und die Inflation ist diese zwar gesunken, die OeNB geht aber per 31.03.2023 von einer Überbewertung von 29% des österreichischen Immobilienmarktes (Wien 37%) aus.

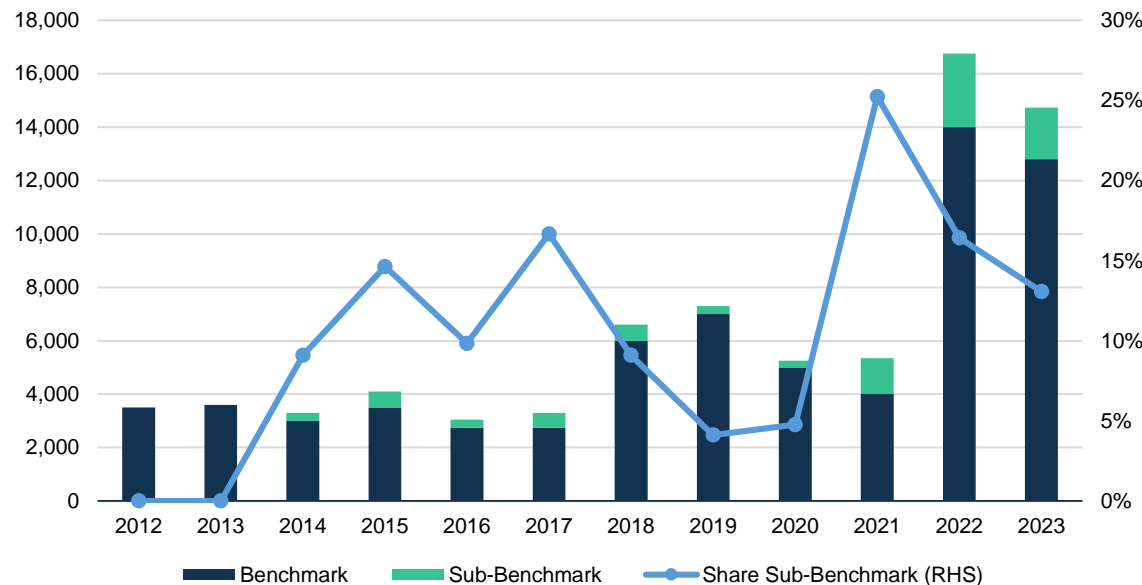
Quelle: OeNB, OECD, LBBW Research



# Covered Bonds aus Österreich: Rege Emissionstätigkeit und neuer Gesetzesrahmen

## CBs aus AT: Primärmarkt-Aktivitäten

Emissionsvolumen in Mio. EUR und Anteil Sub-Benchmarks



- Deutlich steigende Aktivität bei der Emission von Covered Bonds österreichischer Emittenten. YTD 12,8 Mrd. EUR an Benchmarks.
- Wachsendes Interesse von Emittenten im Sub-Benchmark-Segment: 2022: 10 Transaktionen; YTD: 7 Transaktionen.

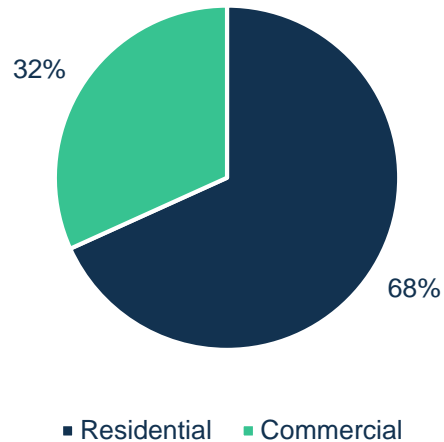
## Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen

- Statt drei Gesetzgebungen gibt es nun ein einheitliches Pfandbriefgesetz (PfandBG). Seit 8. Juli 2022 in Kraft. Bisherige Dreiteilung des Gesetzesrahmens ist damit beendet.
- Für bis dahin emittierte Covered Bonds gilt ein Grandfathering für die meisten bisherigen Bestimmungen.
- Erstmals einheitliche gesetzliche LTV-Vorgaben: Wohnwirtschaftlich 80%, Gewerblich 60%.
- Nominale Überdeckung von 2% gesetzlich vorgegeben.
- Einführung eines 180-Tage-Liquiditätspuffers. Berechnung zunächst auf ursprünglichen Fälligkeitstermin.
- Nur noch ein Trigger zur Laufzeitverlängerung bei Soft Bullet Covered Bonds: „Insolvenz des Kreditinstituts“. Soft Bullets dürften weiter zur Norm werden.
- Transparenzvorgaben nun auch gesetzlich verankert: Art. 14 quasi 1:1 umgesetzt; positive Vereinheitlichung!
- Wahlrecht zwischen externem und internem Treuhänder

# Die „Besonderheiten“ der österreichischen Cover Pools – aus europäischer Sicht

## Gewerbliche Finanzierungen in Cover Pools vorhanden

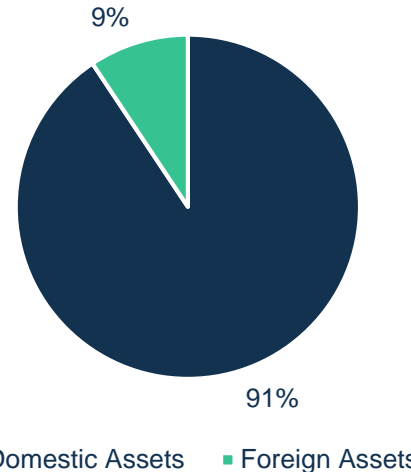
in %



- **Immobilien:** Cover Pools sind nicht rein wohnwirtschaftlich geprägt. Gewerbliche Finanzierungen mit Anteil von 1/3, u.a. Tourismus. Aber konservative Wertansätze (Beleihungswert).

## Deckungsmasse im Ausland spielt gewisse Rolle

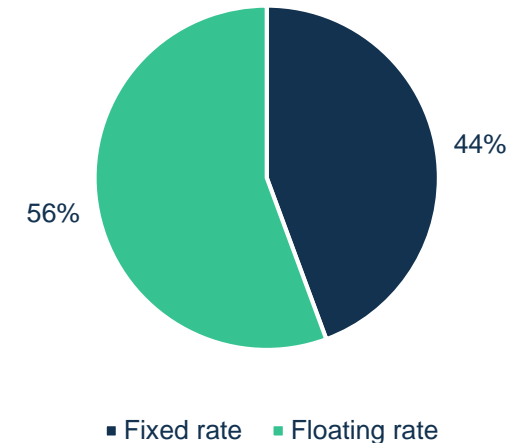
in %



- **Geographie:** Viele österreichische Cover Pools mit reinem Fokus auf inländische Finanzierungen. Insgesamt aber 9% Auslandanteil, u.a. durch Osteuropa. Zum Vergleich: Deutschland rund 20%.

## Variable Darlehen kommen auf Anteil von 56%

in %



- **Verzinsung:** Hoher Anteil variabel verzinslicher Darlehen. Risiken durch verschiedenste Maßnahmen abgedeckt: LTV- und DSTI-Limit und Loan-Term-Beschränkungen in Österreich. Aktivierung systemischer Risikopuffer bei einzelnen Banken.

Quelle: Institute mit ECBC HTT, LBBW Research – Stand Q4 2022 – Anteile gewichtet nach ausstehendem Cover Pool Volumen je Programm

# Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

## Termine:

- Dienstag, 05.12.2023, 14h
- Dienstag, 09.01.2024, 14h



# LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass November)

Konjunktur					
in %		2022	2023e	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,9	-0,2	0,5	1,5
	Inflation	6,9	6,0	2,8	2,1
Euroraum	BIP	3,5	0,5	1,0	1,6
	Inflation	8,4	5,8	2,5	2,1
USA	BIP	2,1	2,4	1,0	2,5
	Inflation	8,0	4,2	2,5	2,0
China	BIP	3,0	5,0	3,5	4,0
	Inflation	2,0	1,0	2,1	2,2
Welt	BIP	3,4	2,9	2,6	3,3
	Inflation	8,8	4,2	3,0	2,9

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
EZB Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50
Bund 10 Jahre	2,55	2,65	2,40	2,25
Fed Funds	5,50	5,50	5,50	4,75
Treasury 10 Jahre	4,46	4,50	4,10	3,85
BBB Bundspread (in Bp.)	164	170	160	150

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
DAX	15 919	15 000	15 500	17 000
Euro Stoxx 50	4 341	4 100	4 100	4 500
S&P 500	4 514	4 300	4 300	4 700
Nikkei 225	33 585	32 000	32 000	35 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
US-Dollar je Euro	1,09	1,06	1,08	1,10
Franken je Euro	0,96	0,98	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,87	0,84	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	1 981	1 950	2 000	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)	82	85	80	75

+ Angehoben  
- Gesenkt

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



# Disclaimer

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.





# Disclaimer

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



# Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE\_DATE#

