



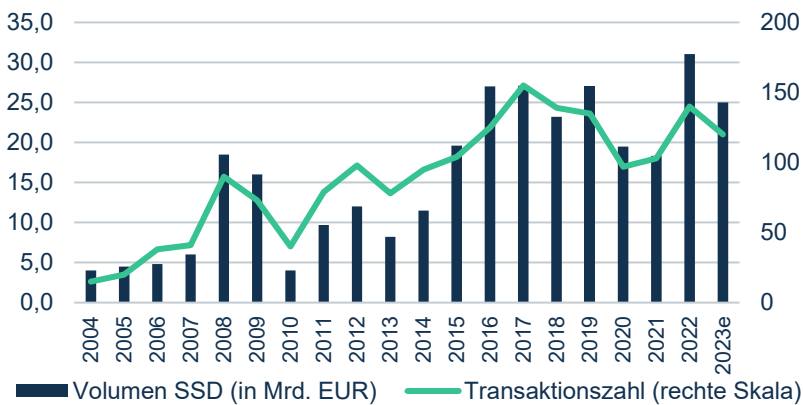
Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 02.01.2023

Schuldscheinmarkt legt 2022 Rekordjahr hin

Dr. Thomas Meißner

Abteilungsleiter Makro- und Strategy-Research

LBBWResearch@LBBW.de



>> Im aktuellen, volatilen Umfeld punktet der SSD-Markt mit Stabilität. <<

Barbara Ambrus

Inhalt

- Die Highlights2
- SSD-Markt beweist seine Aufnahmefähigkeit.....3
- Q4 fast auf Rekordniveau4
- Neuer Jahresrekord6
- Starker Trend zu Nachhaltigkeit.....8
- Marktumfeld schwierig9
- Ansprechpartner Produktlösungen12
- Disclaimer12

Autorin:

Barbara Ambrus
 Senior Analyst
 + 49 711 127-73461
barbara.ambrus@LBBW.de

01 |

Die Highlights

- Q4 mit ausgesprochen hohem Aktivitätsniveau
- Gesamtjahr 2022 mit Rekordvolumen
- Fokus auf Nachhaltigkeit bleibt ein Kerntreiber für Unternehmen, die Schuldscheindarlehen aufnehmen
- Volumen von SSD mit Nachhaltigkeitsaspekt 40% des gesamten Neuvolumens des Jahres 2022
- Zahlreiche große SSD-Transaktionen mit Volumina von über 500 Mio. EUR
- Vermehrt kürzere Laufzeiten reflektieren das aktuelle Marktumfeld
- Auslandsanteil bei den Darlehensnehmern wieder auf Vor-Pandemie-Niveau
- Unverändert breite Branchendiversifikation
- Vielfältigkeit der Transaktionsmotivation wieder höher
- Steigende Zinsen und Marktvolatilität erhöhen Attraktivität des vergleichsweise stabilen SSD-Markts
- Erwartetes Volumen im Jahr 2023: rund 25 Mrd. EUR
- SSD für Unternehmen und Anleger weiterhin attraktiv



SSD-Markt beweist seine Aufnahme-fähigkeit

SSD-Markt glänzt mit Stabilität

Im Jahr 2022 wurde mit 31 Mrd. EUR ein Rekordvolumen an neuen Schuldscheindarlehen (SSD) begeben. Der Abstand zu den bisherigen Rekordjahren 2016, 2017 und 2019 mit Neuvolumina um 27 Mrd. EUR ist mit rund 15% beträchtlich.

Zu der hohen Aktivität am SSD-Markt dürfte auch die Unsicherheit beigetragen haben, die am Anleihemarkt zu einer ausgeprägten Volatilität führte und die relative Attraktivität des SSD-Markts erhöhte. Starke Belastungsfaktoren sehen wir in dem Krieg in der Ukraine, den gestiegenen (Energie-)Preisen, der damit einhergehenden kräftigen Aufwärtsbewegung bei Inflation und Zinsen, den damit verbundenen Reaktionen der Notenbanken, den Lieferkettenengpässen sowie in der Corona-Pandemie (deren Einfluss im Jahresverlauf immerhin abnahm).

Der SSD-Markt stellte 2022 seine Aufnahme-fähigkeit deutlich unter Beweis. Der im Vergleich zum Anleihemarkt weniger volatile SSD-Markt nahm eine hohe Zahl an SSD von Unternehmen mit externem IG-Rating und von großen Transaktionen auf. Der SSD-Markt erwies sich gleichzeitig für Großkonzerne, Debüttransaktionen und für kleinere SSD als aufnahmefähig und attraktiv. Auch der hohe Anteil von SSD mit Nachhaltigkeitskomponenten weist auf die Flexibilität des Marktes hin.

Die Gründe für Finanzierungen mit SSD beinhalten wieder ein breites Spektrum, von reiner Liquiditätssicherung über Refinanzierung bis hin zu Investitionen sowie Akquisitionen. Auch die Nachfrage seitens der Investoren zeigt sich rege und die von der LBBW begleiteten Transaktionen wurden am Markt gut aufgenommen.

Ausblick verhalten positiv

Im Jahr 2022 deckten sich Unternehmen stark über den SSD-Markt mit Liquidität ein. Vor diesem Hintergrund rechnen wir nicht damit, dass das Rekordniveau im Jahr 2023 gehalten werden kann. Wir sind für die Entwicklung des SSD-Markts im kommenden Jahr dennoch zuversichtlich. Das Volumen mit neuen SSD dürfte rund 25 Mrd. EUR erreichen.

Wir weisen darauf hin, dass Prognosen zum Neuvolumen am SSD-Markt ausgesprochen unsicher sind. 2022 zeigte abermals, wie volatil sich der SSD-Markt entwickeln kann. Das zweite und das vierte Quartal waren hinsichtlich des Volumens von neu begebenen Schuldscheinen fast doppelt so groß wie das erste und das dritte. Entsprechend können auch die Jahresvolumina stark schwanken. So fiel das Jahr 2022 deutlich höher aus, als wir nach neun Monaten (gut 27 Mrd. EUR) erwartet hatten.

Sehr hohes Aktivitätsniveau

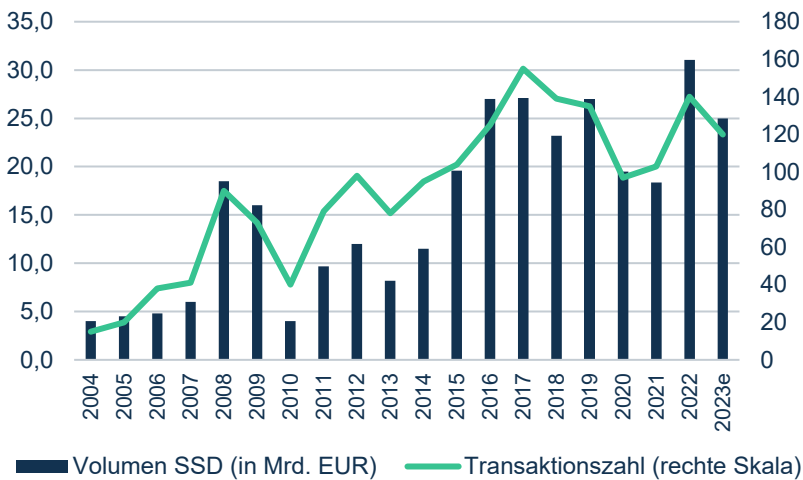
Schwieriges Umfeld für Unternehmen

SSD-Markt stabil und attraktiv

Jahresvolumen 2023 von 25 Mrd. EUR erwartet

Große SSD führen zu Schwankungen

SSD-Primärmarktvolumen Jahresdaten



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Für Unternehmen und Anleger attraktiv

Unternehmen dürften bei Schuldscheinen auch weiterhin die Flexibilität hinsichtlich der Laufzeiten, einen im Vergleich zum Kapitalmarkt geringeren Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing schätzen. Auch von Seiten der Investoren verzeichnen wir nach wie vor ein reges Interesse. Dazu dürfte beitragen, dass das Schuldscheindarlehen als Finanzierungsmittel vor allem von Unternehmen genutzt wird, die in der Regel investmentgrade-konforme Finanzkennzahlen aufweisen.

SSD-Bedingungen sind attraktiv

Nachfrage rege

03 |

Q4 fast auf Rekordniveau

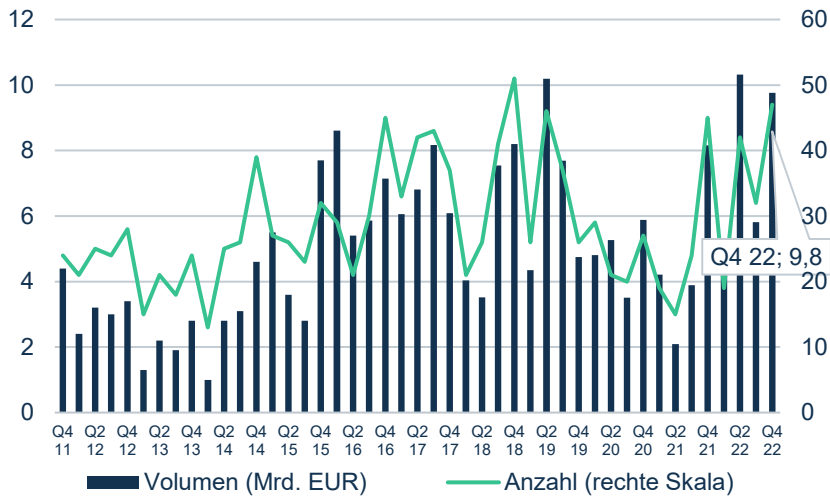
SSD-Markt im vierten Quartal sehr gefragt

Am Corporate Schuldscheindarlehenmarkt (SSD-Markt) war im vierten Quartal 2022 ein ausgesprochen hohes Aktivitätsniveau zu verzeichnen. Das Neuvolumen (gemessen an den Valutierungen) reichte mit 9,8 Mrd. EUR fast an die bisherigen Rekordhalter heran. Dies sind die zweiten Quartale des laufenden Jahres mit 10,3 Mrd. EUR und des Jahres 2019 mit 10,2 Mrd. EUR. Gegenüber dem vierten Quartal 2021 ergibt sich eine Steigerung um 19%. Die Transaktionszahl von 47 neuen SSD liegt ebenfalls im oberen Bereich der vergangenen Quartale. Sowohl Volumen als auch Transaktionszahl übertrafen den Durchschnitt der vierten Quartale der letzten zehn Jahre, 2012 bis 2021, sehr deutlich. Dieser liegt bei 5,9 Mrd. EUR bzw. 35 Stück.

Q4 nahe Rekord

Q4 über 10-Jahres-Durchschnitt

SSD-Primärmarktvolumen auf Quartalsbasis



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

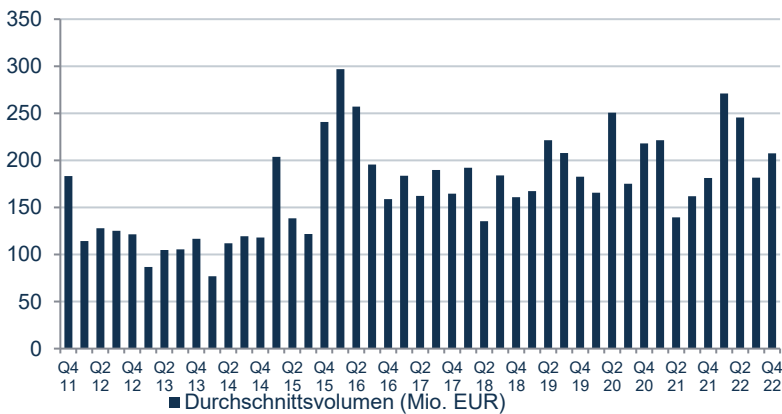
Eher kurze Laufzeiten und hohe Volumina

Während mittlere Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren in den letzten Jahren meist mehr als die Hälfte des Volumens ausmachten, stammten im vierten Quartal 2022 mehr als 60% des Volumens von SSD mit Laufzeiten von unter vier Jahren. SSD mittlerer Laufzeit (vier bis sieben Jahre) erreichten einen Marktanteil von rund einem Drittel, nach Daten der LBBW. Den Trend zu kürzeren Laufzeiten führen wir auf die Zinsanstiege sowie die aktuell hohe Unsicherheit zurück.

SSD mit einem Volumen von über 500 Mio. EUR erreichten im vierten Quartal einen im historischen Vergleich eher hohen Anteil an den gesamten neuen SSD von über einem Drittel. Nur wenig niedriger fiel der Anteil von SSD mit Volumen unter 200 Mio. EUR aus. Folglich bestritten mittlere Volumen zwischen 200 und 500 Mio. EUR im vierten Quartal 2022 einen Volumenanteil am Gesamtmarkt von etwas weniger als ein Drittel, nach Daten der LBBW.

Das Durchschnittsvolumen fiel im vierten Quartal mit 208 Mio. EUR im historischen Vergleich eher hoch aus.

Durchschnittsvolumen Quartale



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Mehr kürzere Laufzeiten

Einige große Volumina

Historisch hohes Durchschnittsvolumen

Neuer Jahresrekord

SSD-Markt beweist seine Attraktivität

Der SSD-Markt stellte 2022 seine Aufnahmefähigkeit deutlich unter Beweis. Der im Vergleich zum Anleihemarkt weniger volatile SSD-Markt nahm 32 Transaktionen von Unternehmen mit externem IG-Rating auf. Wir verzeichneten 15 Transaktionen mit einem Volumen über 500 Mio. EUR und zusätzlich vier Volumina von 500 Mio. EUR. Die größte Einzeltransaktion wies ein Volumen von 1,5 Mrd. EUR auf. Dies zeigt, dass der SSD-Markt 2022 stärker von Großkonzernen frequentiert wurde. Zudem stammten 35 Transaktionen von Unternehmen, die erstmals SSD begeben haben. Auch für Debüttransaktionen zeigte sich der SSD-Markt damit als aufnahmefähig und attraktiv.

Gesamtjahr deutlich überdurchschnittlich

Das 2022 erreichte Volumen in Höhe von 31 Mrd. EUR stellt einen neuen Jahresrekord dar. Der Abstand zu den bisherigen Rekordjahren 2016, 2017 und 2019 mit Neuvolumina um 27 Mrd. EUR ist mit rund 15% beträchtlich. Das Vorjahresvolumen wurde um knapp 70% übertroffen. Die Anzahl der Transaktionen mit 140 Stück liegt um 36% höher als im Vorjahreszeitraum. Nur im Jahr 2017 verzeichneten wir eine höhere Transaktionszahl (155 Stück). Im Vergleich zum Durchschnitt der letzten zehn Jahre fiel 2022 beim Volumen um über 60% sowie hinsichtlich der Transaktionszahl um 26% stärker aus.

Hohe Volumina und ausgewogenes Laufzeitenprofil

SSD mit einem hohen Volumen von über 500 Mio. EUR sowie SSD mit mittlerem Volumen zwischen 200 und 500 Mio. EUR bestritten im Gesamtjahr 2022 einen Volumenanteil am Gesamtmarkt von jeweils gut einem Drittel. SSD mit einem Volumen unter 200 Mio. EUR kamen auf einen Anteil an allen neuen SSD von gut einem Viertel, nach Daten der LBBW.

Der Schwerpunkt des Volumens fiel im Gesamtjahr 2022 klar auf die kürzeren und die mittleren Laufzeiten. SSD mit Laufzeiten von über sieben Jahren erreichten 2022 einen Marktanteil von weniger als 10%, nach Daten der LBBW.

Breite Branchendiversifikation

Die Branchenverteilung war wie in den Vorjahren recht breit gestreut, sodass sich für Investoren eine vielfältige Branchenauswahl angeboten hat. Den mit Abstand größten Anteil aller neuen SSD begab der Bereich Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau u.a.) in Höhe von 32%, gemessen an der Transaktionszahl. Darauf folgte Energie mit 13%. Jeweils 10% bis 11% erreichten die Branchen nicht-zyklischer Konsum,

Zahlreiche große Transaktionen

Neuer Volumenrekord

Deutlich über 10-Jahresdurchschnitt

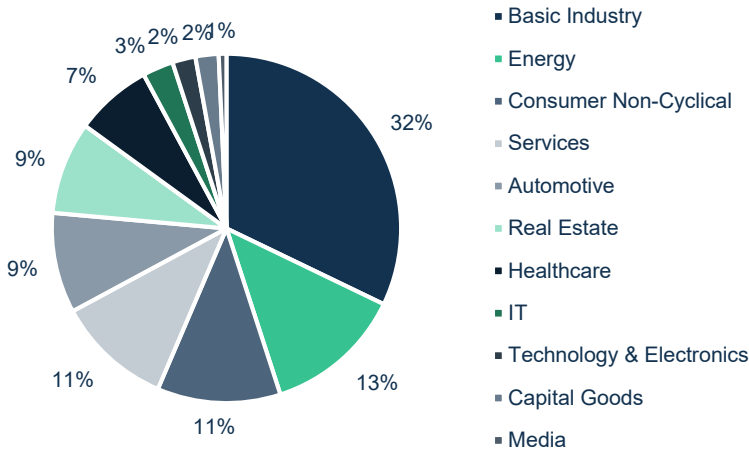
Mehrere große SSD

<10% der SSD mit Laufzeit >7Jahren

Basic Industry dominiert

Dienstleistungen und Automobil. Immobilien mit 8% und das Gesundheitswesen mit 7% wiesen ebenfalls nennenswerte Anteile auf. 1% bis 3% waren bei den Branchen IT, Technologie & Elektronik, Maschinenbau sowie Medien zu verzeichnen.

Branchenanteile an der SSD-Anzahl



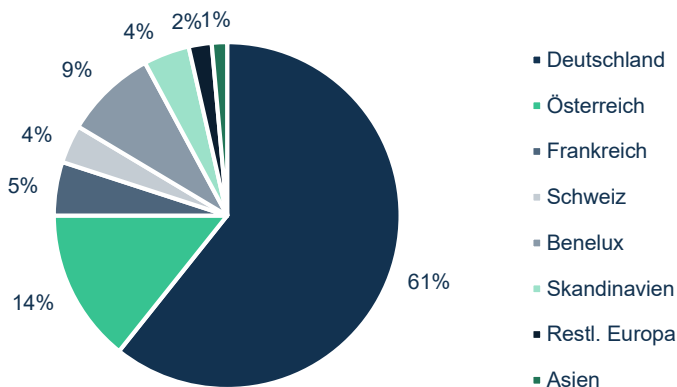
Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Auslandsanteil wieder wie vor Corona

Der Anteil der SSD von Unternehmen aus Deutschland lag mit 62% im Jahr 2022 in einer vergleichbaren Größenordnung wie vor der Coronapandemie und damit deutlich niedriger als in den Gesamtjahren 2020 (77%) und 2021 (69%). 14% der SSD stammten 2022 von Unternehmen aus Österreich. Einen Anteil von jeweils 4% bis 5% erreichten SSD aus der Schweiz und Frankreich. Zusammen 9% der SSD wurden von Unternehmen aus den Niederlanden, Luxemburg und Belgien begeben. Die skandinavischen Länder Schweden, Dänemark, Norwegen und Finnland steuerten einen Anteil neuer SSD von 4% bei. Aus Italien, Spanien und Tschechien kamen zusammen 2% neuer SSD. Aus Indien und erstmals auch aus Singapur stammte jeweils ein SSD.

Hoher Auslandsanteil

Herkunftsländer der SSD-Unternehmen



Anteile in % des Gesamtmarkts
 Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Starker Trend zu Nachhaltigkeit

Zahlreiche nachhaltige SSD

Der Trend zu Transaktionen mit Nachhaltigkeitsfokus (Green- und ESG-linked) hat sich im Jahr 2022 am SSD-Markt sehr dynamisch fortgesetzt. Transaktionen mit Nachhaltigkeitsfokus erreichten ein Volumen von 12,4 Mrd. EUR. Die Zahl der Transaktionen betrug 50 Stück. Beides übertrifft das Vorjahresniveau um mehr als das Doppelte. SSD mit Nachhaltigkeitsmerkmalen bestritten 40% des gesamten Neuvolumens des Jahres 2022.

Das Thema Nachhaltigkeit hat sich in der Finanzierung der Unternehmen einen festen Platz erobert. Wir erwarten ein anhaltend hohes Wachstum von SSD mit Nachhaltigkeitskomponenten. Diese genießen auf Unternehmensseite eine unverändert hohe Aufmerksamkeit und stoßen auf der Investoreseite ebenfalls auf hohe Akzeptanz.

Flexibilität gewinnt

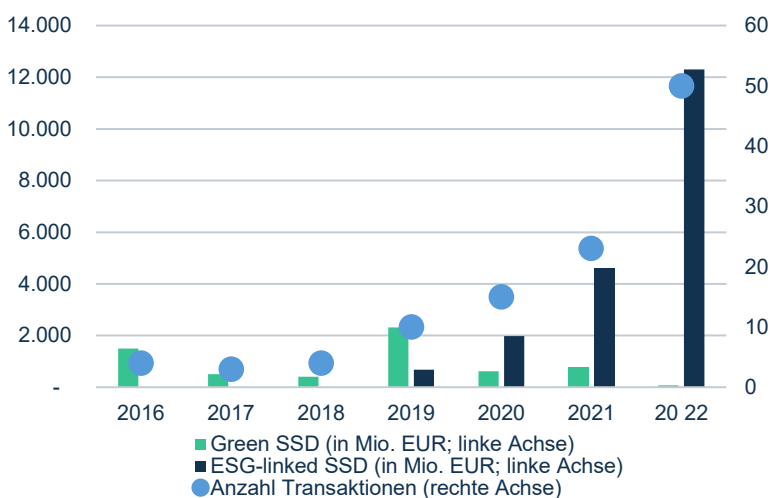
Fast alle SSD mit Nachhaltigkeitsfokus waren 2022 ESG-linked SSD. Bei diesen ist ein Teil der Marge bzw. des Kupons an das externe Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens oder an unternehmensspezifische Nachhaltigkeits-KPIs gekoppelt. Ein wesentlicher Vorteil von ESG-linked SSD aus Sicht der Unternehmen dürfte insbesondere die freie Verwendbarkeit der Mittel sein. Denn der Nachhaltigkeitsaspekt ist auf die generelle Unternehmensperformance ausgerichtet.

Bei Green SSD ist dagegen explizit ein bestimmter nachhaltiger Verwendungszweck definiert. Dies ist ein geeignetes grünes Projekt mit entsprechender CO₂-Wirkung. Für ein Green SSD werden darüber hinaus ein Green Finance Framework und eine Second Party Opinion durch eine Nachhaltigkeitsagentur benötigt. Der Anteil von Green SSD nimmt seit 2020 sehr deutlich ab und lag 2022 unter einem Prozent aller nachhaltigen SSD.

**Marktanteil von
SSD mit Nachhaltigkeitsaspekt 40%**

**Fast ausschließlich
ESG-linked SSD**

Transaktionen mit Fokus auf Grün und ESG



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Marktumfeld schwierig

Hohe Unsicherheit

Der Krieg in der Ukraine und die hohen Energiepreise belasten die Konjunktur stark. Wir erwarten für Deutschland und das Eurogebiet eine Rezession im kommenden Jahr. Gleichzeitig dürfte auch die Inflation 2023 kaum nachlassen. Wir prognostizieren für Deutschland einen BIP-Rückgang 2023 um 1,5% und mit +0,5% eine leichte Erholung 2024. Die Inflation sehen wir bei 8,0% 2023 und 3,6% 2024. All dies belastet das Marktsektiment und wirkt sich entsprechend auch auf das Zeichnungsverhalten der SSD-Investoren aus. In diesem Umfeld ist das Timing der Transaktion ein wichtiger Faktor für eine erfolgreiche Platzierung.

Wachstum
schwach,
Inflation hoch

LBBW-Prognosen BIP und Inflation

KONJUNKTUR		2021	2022e	2023e	2024e
Deutschland	BIP	2,6	1,7	-1,5	0,5
	Inflation	3,1	8,3	8,0	3,6
Euroland	BIP	5,2	3,1	-0,8	0,8
	Inflation	2,6	8,0	8,0	3,6
Großbritannien	BIP	7,5	3,3	-0,2	1,0
	Inflation	2,6	9,0	5,5	2,3
USA	BIP	5,7	1,5	0,5	1,2
	Inflation	4,7	8,0	4,0	2,3
Japan	BIP	1,7	1,5	0,4	0,6
	Inflation	-0,2	1,8	1,1	0,8
China	BIP	8,1	3,4	3,5	3,0
	Inflation	0,9	2,8	2,5	2,1
Welt	BIP	5,8	3,1	2,0	2,5
	Inflation	3,7	5,6	3,8	2,9

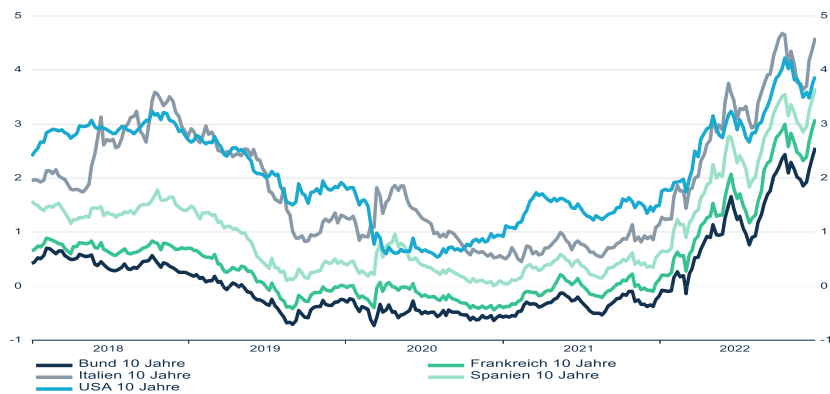
Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Inflation treibt Zinsen nach oben

Die Renditen von Staatsanleihen sind angesichts der hohen Teuerung im laufenden Jahr sehr deutlich nach oben gegangen. Die Notenbanken haben zur Bekämpfung der Inflation ihre Leitzinsen kräftig nach oben geschleust. Beides schwächt sich derzeit etwas ab. Der Trend steigender Preisen dürfte anhalten. Trotz der Konjunkturrisiken prognostizieren wir vor diesem Hintergrund, dass die Renditen für 10-Jahres-Bundesanleihen bis Mitte 2023 auf dem Niveau um 2,30% verharren. Danach erwarten wir eine Abnahme bis auf 1,85% per Ende 2023.

Renditen zunächst
seitwärts erwartet

Renditen langfristiger Staatsanleihen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Finanzierung für Unternehmen wird teurer

Auch bei den Renditen von Unternehmensanleihen macht sich die restriktivere Geldpolitik durch die EZB bemerkbar, sie haben die Aufwärtsbewegung der Staatsanleiherenditen mitvollzogen. Trotz der jüngsten Rückgänge liegen die Zinsen von Unternehmensanleihen jetzt sehr deutlich über dem Niveau der Vorjahre. So hohe Niveaus waren zuletzt in den Jahren 2012 und davor zu verzeichnen gewesen. A-Ratings weisen aktuell Renditen von über 3% auf und BBB-Ratings liegen bei knapp 4% - Mitte 2021 waren es noch etwa drei Prozentpunkte weniger gewesen! Im HY-Segment haben EUR-Unternehmensanleihen eine Index-Rendite von deutlich über 7% erreicht.

Zinsen seit Mitte
2021 +300 BP

Renditen Unternehmensanleihen

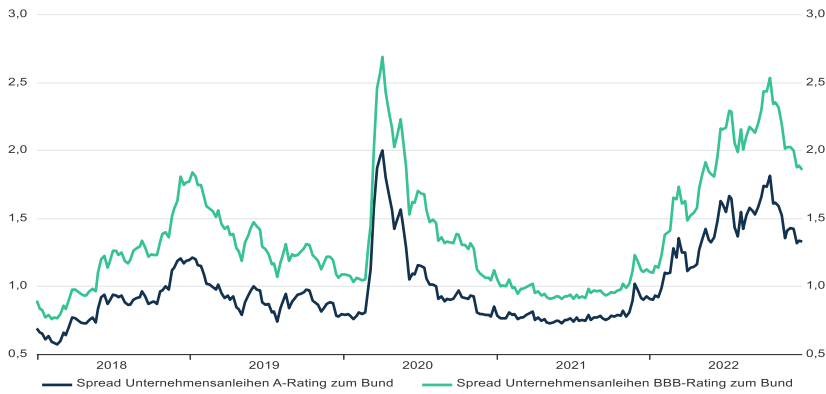


Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Die Spreads von Unternehmensanleihen zu Bunds haben ebenfalls deutlich zugelegt, sie liegen inzwischen für A-Ratings deutlich über Eins bzw. BBB-Ratings knapp unter Zwei. In vielen Branchen sind die Credit Spreads aber immerhin zum Jahresende 2022 gefallen und haben sich von den Höchstständen im Spätsommer zum Teil deutlich entfernt.

Risikospreads am
Anleihemarkt
zurückgekommen

Entwicklung der Anleihespreads



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Mehr als eine Dekade lang profitierten Unternehmen bei fast jeder anstehenden Refinanzierung von günstiger werdenden Bedingungen. Das hat sich in diesem Jahr verändert: Im Zuge des Rendite-Anstiegs ist die durchschnittliche Rendite der Unternehmensanleihen über deren Durchschnittskupon gestiegen. Der langjährige Rückenwind aus einer immer günstigeren Refinanzierung hat sich nun in Gegenwind gedreht.

**Refinanzierungs-
kosten steigen**

Ansprechpartner Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen
+49 711 127-78746

Corporate Finance Spezial
ABS, Akquisitionsfinanzierung
+49 711 127-49379

Zahlungsverkehrslösungen
SEPA, ÄZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce
+49 711 127-46565

International Business
Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk
+49 6131 64-35830

ZWRM
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement
+49 711 127-75677

SüdLeasing
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitorenmanagement
+49 711 127-78953

Sustainability Advisory
Green Finance, ESG verknüpfte Finanzierungen
+49 711 127-49610

Vorsorge- und Pensionsmanagement
LBBW Pensionsmanagement GmbH
+49 711 127-42639

Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM) Corporates
+49 711 127-28516

Förderkreditgeschäft
Finanzierung von Digitalisierung, Innovation, Green Finance
+49 711 127-76308

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. 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.

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 Lizenzgeber und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler 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.

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart