

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass-Update

- Deutschland: Wann geht es wieder aufwärts?
- Banken Deutschland: Gewinne auf Rekordniveau

18.11.2025

LBBW Research

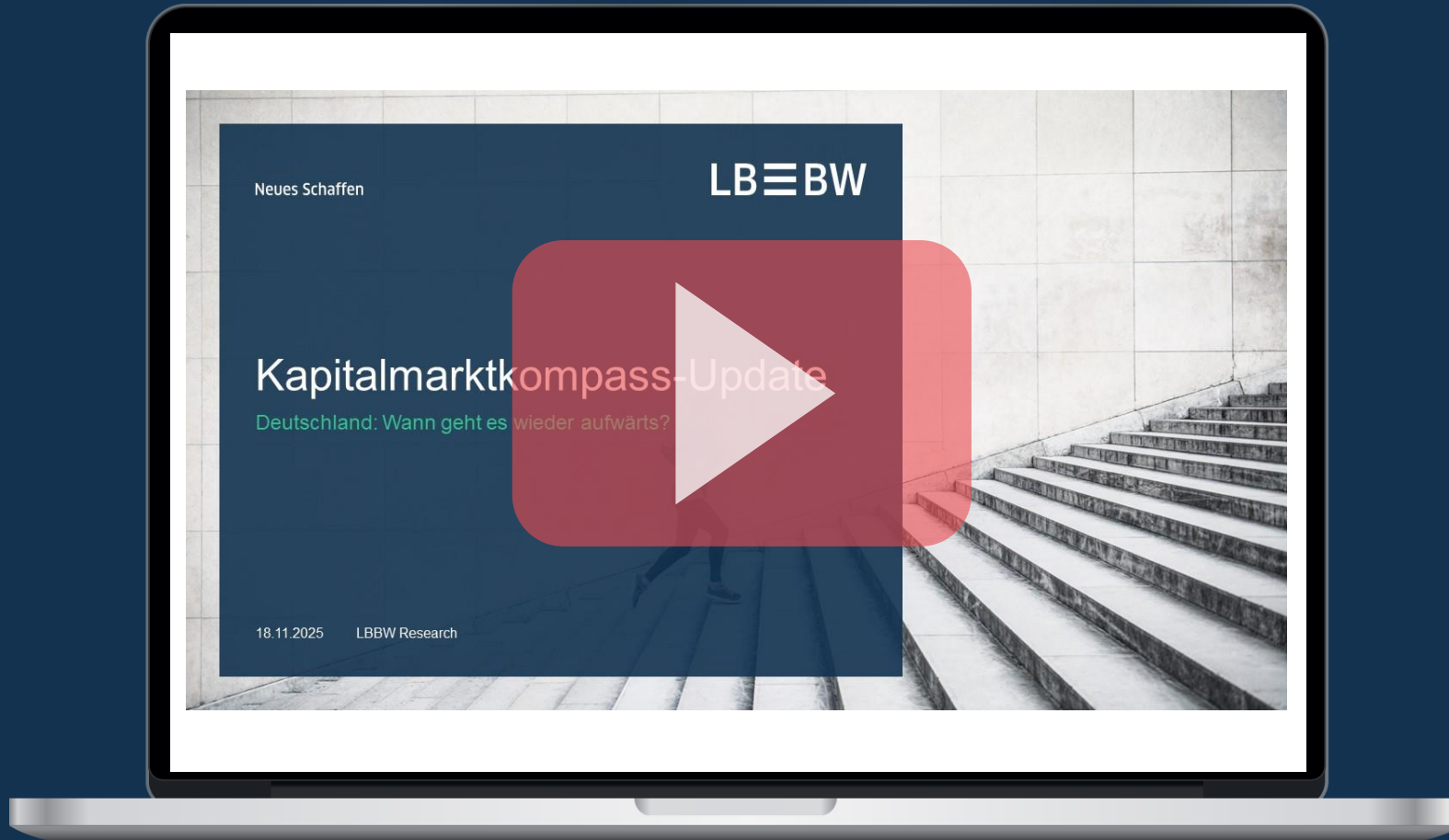
Video zum Kapitalmarktkompass-Update

Youtube-Kanal der LBBW

Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video auf Youtube zur Verfügung.

Link zum Video:

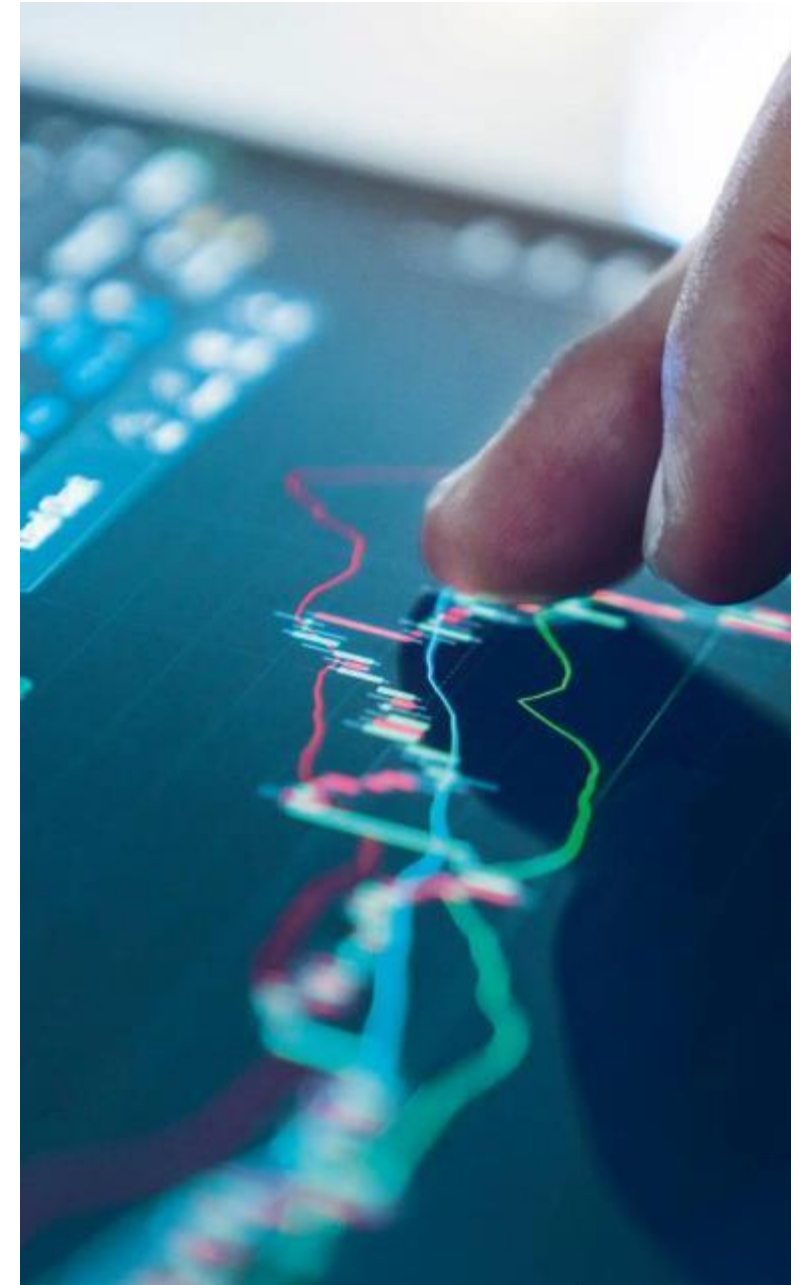
https://youtu.be/EcA_dfjoirM



Agenda

- 01 **Deutschland: Wann geht es wieder aufwärts?**
- 02 **Banken Deutschland: Gewinne auf Rekordniveau**
- 03 **Disclaimer**

- 04
- 13
- 29



01

**Deutschland:
Wann geht es
wieder
aufwärts?**

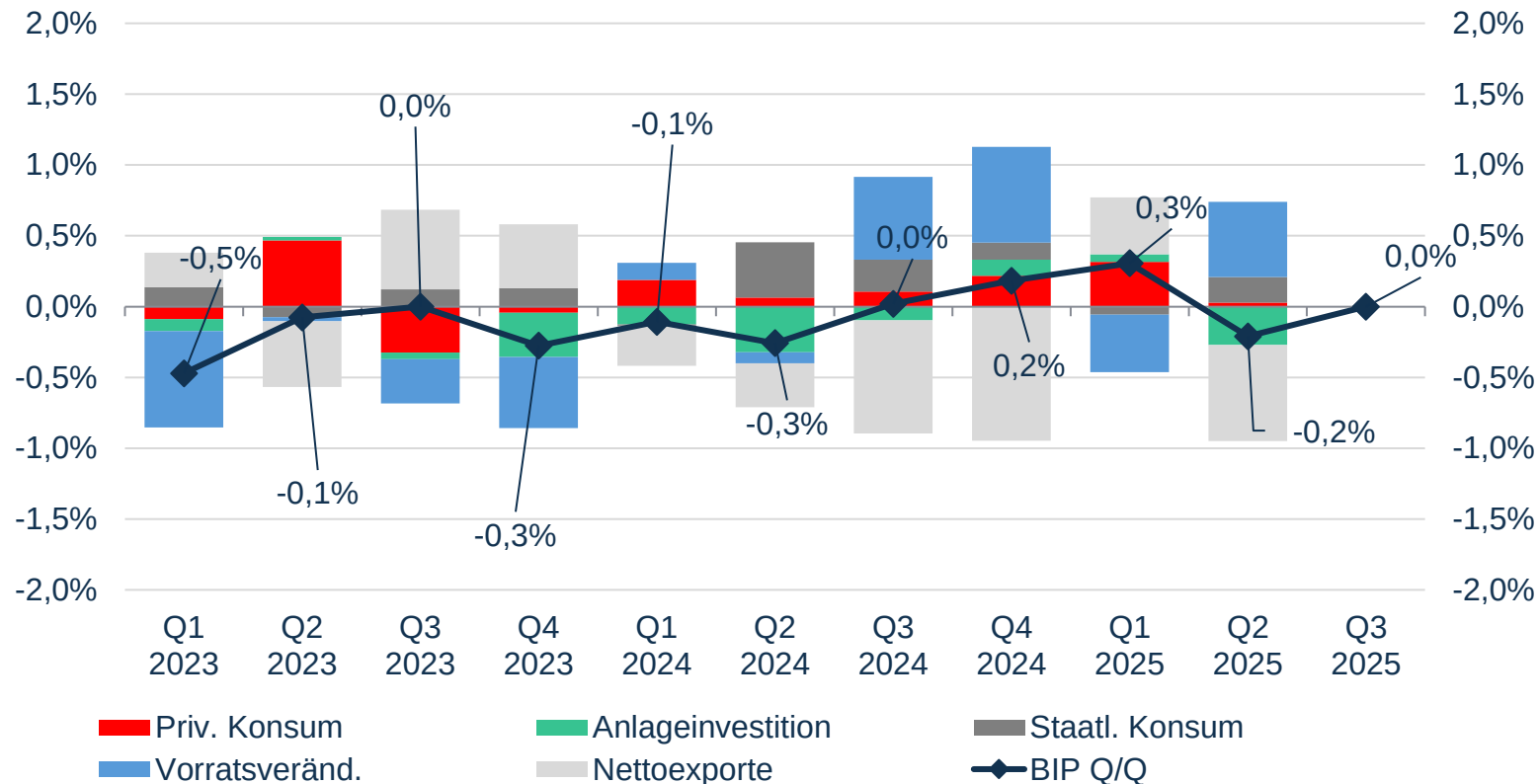


Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

BIP: Nullwachstum im dritten Quartal

BIP Q/Q

Quartalswerte, real, kalender- und saisonbereinigt (sb.)

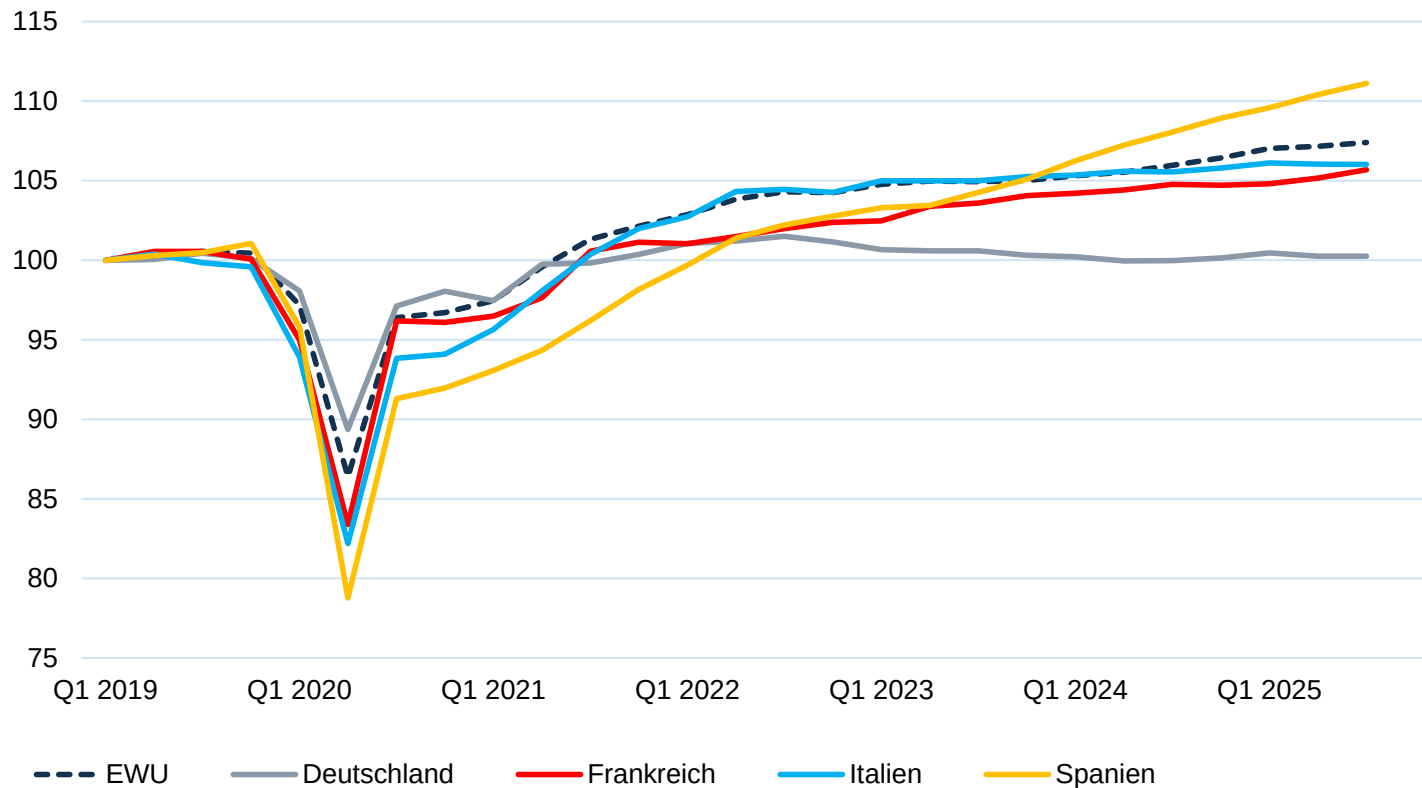


- Laut Destatis hat das BIP exakt(!) stagniert.
- Investitionen zogen etwas an, der Außenhandel belastete.

BIP: Deutschland tritt auf der Stelle

Reales BIP, Längsschnittanalyse

Indexwerte, Q1/2019=100

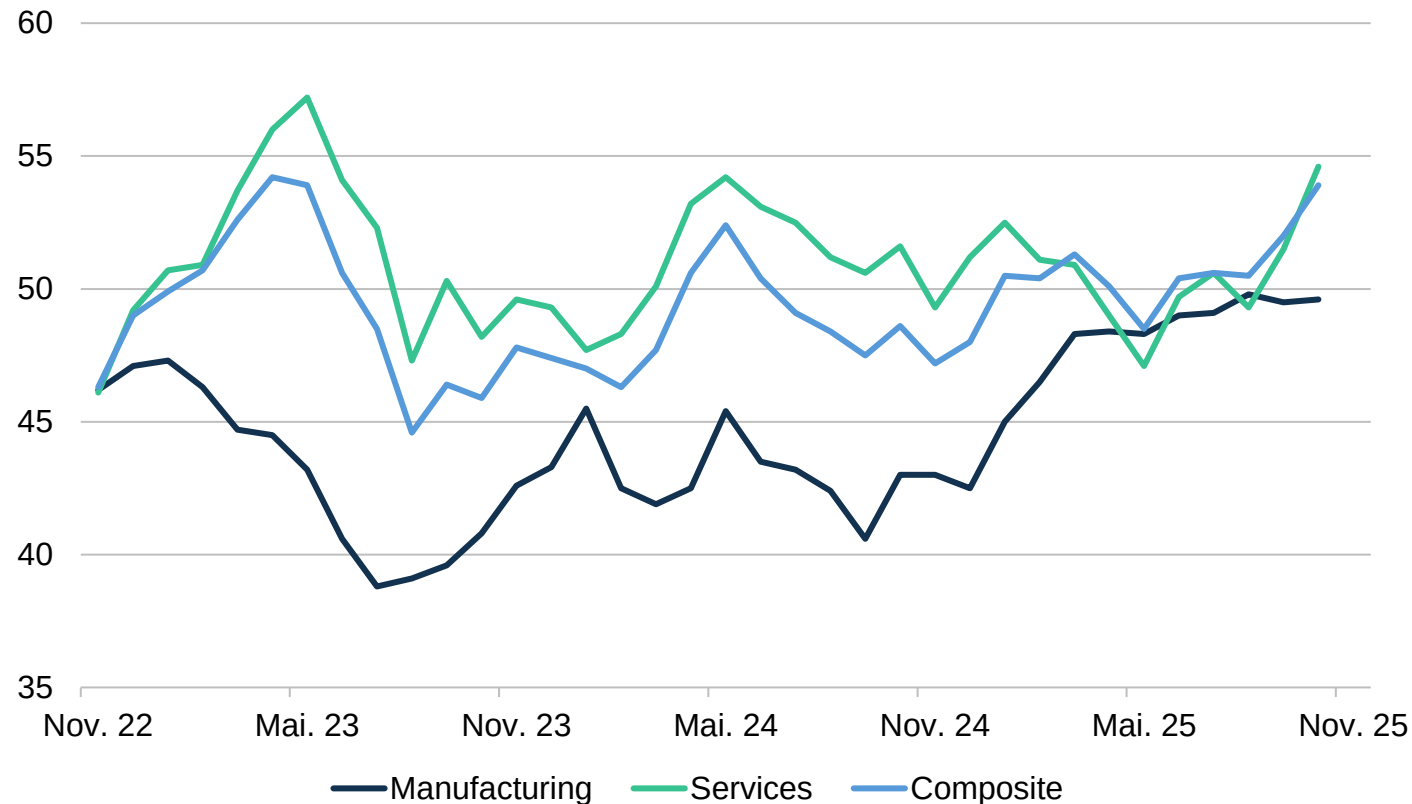


- Deutschland bleibt im Bremserhäuschen des Euroraums.
- Seit 2019 ist das BIP per saldo nicht mehr gewachsen.
- 2025 ist de facto das dritte Jahr der Stagnation oder Rezession.

Einkaufsmanager: Service top, Industrie flop?

PMI-Indizes für Deutschland

Indizes, Monatswerte, sb.

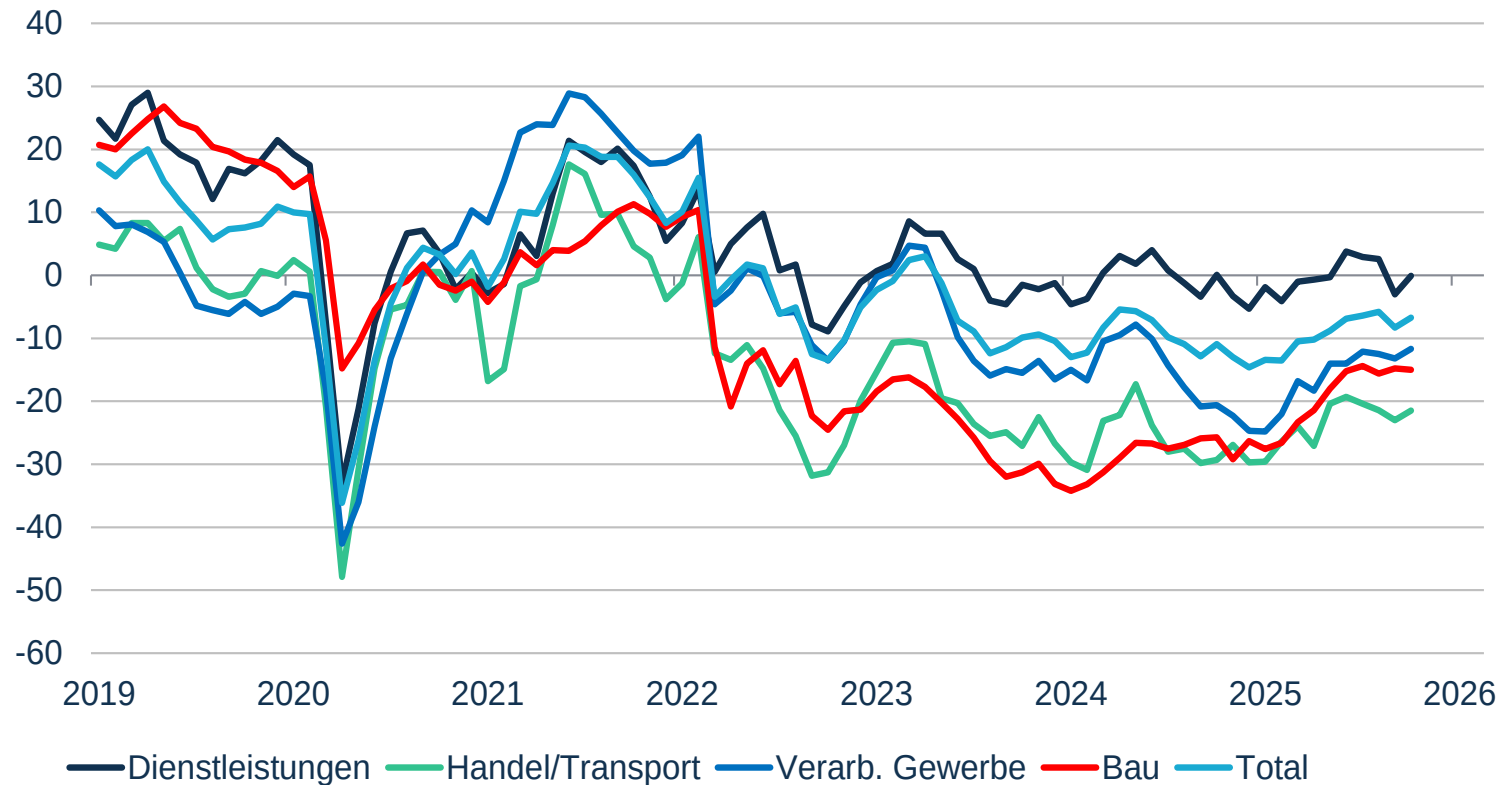


- Die (für Deutschland zentrale) Industrie lahmt weiterhin.
- Immerhin legt der Service-Sektor deutlich zu.

ifo-Salden der Wirtschaftszweige zeigen es ähnlich

Salden der Geschäftstätigkeit

ifo-Konjunkturumfrage, Monatswerte, sb.

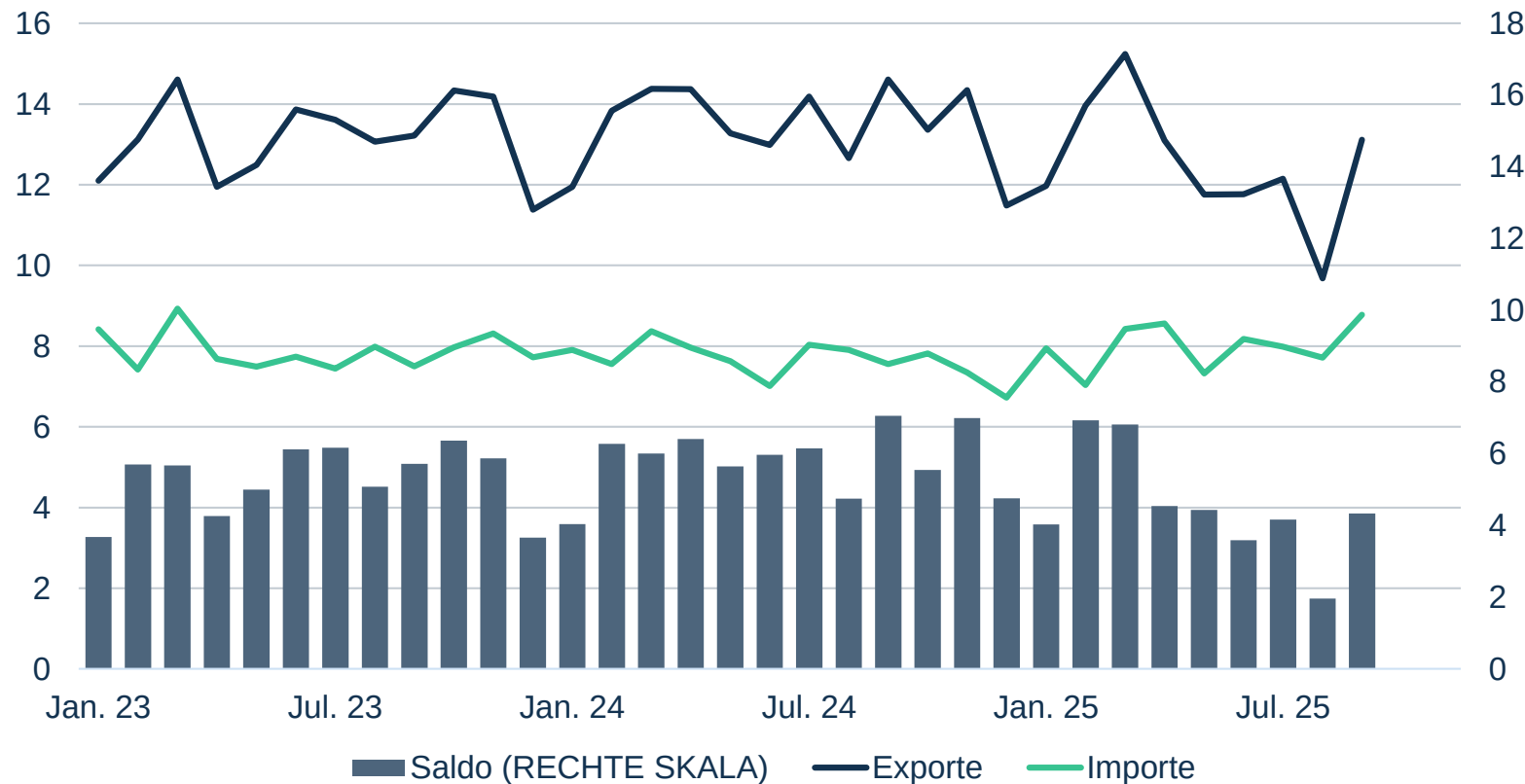


- Die monatliche Umfrage des ifo-Instituts zeigt dasselbe Bild: Für die Dienstleister so lala, in den übrigen Wirtschaftszweigen sieht es eher trübe aus.

Warenhandel mit den USA stabil?

Warenhandel Deutschlands mit den USA

Mrd. Euro, Monatswerte, sb.

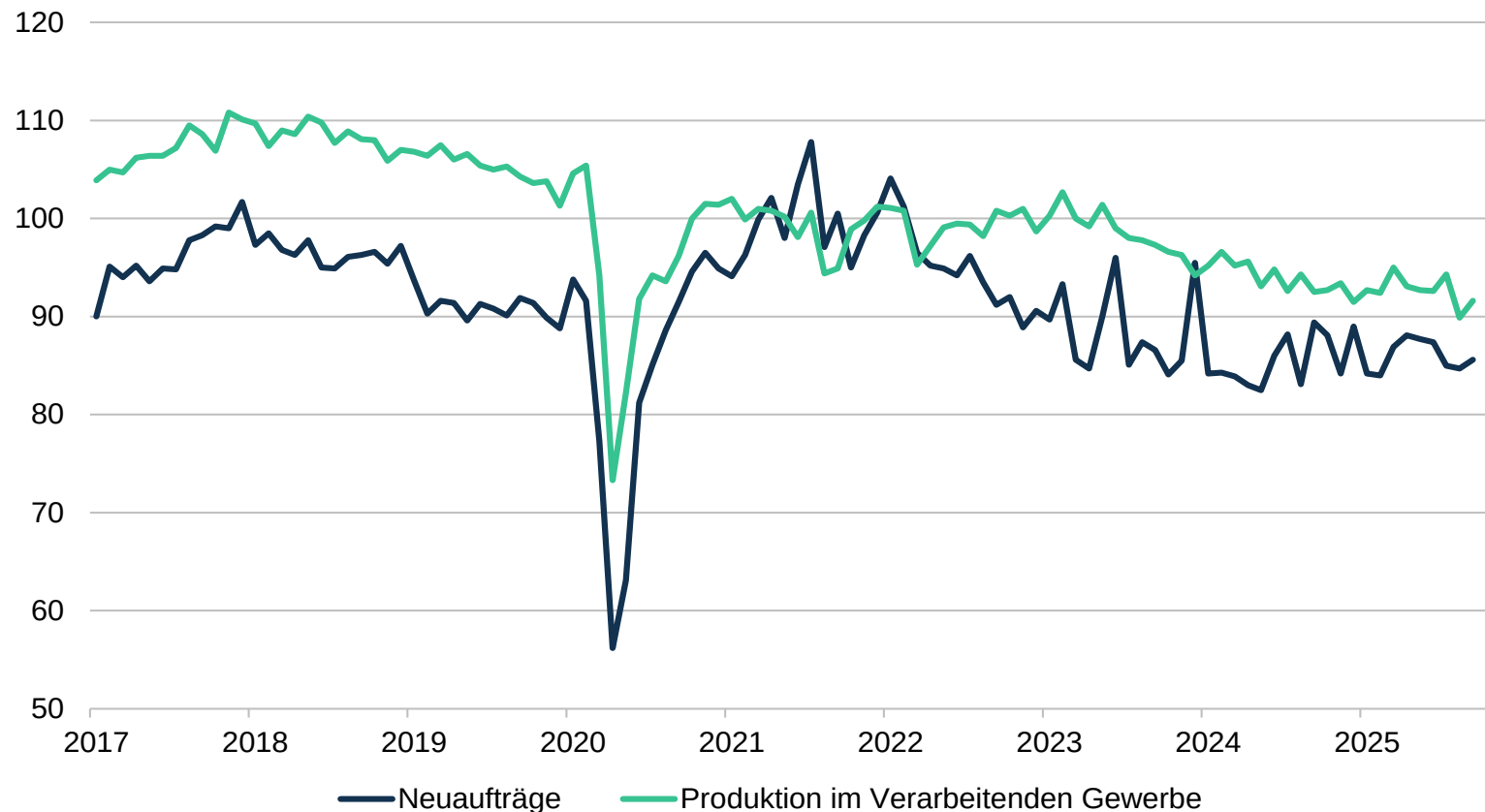


- Den Außenhandel schwächen die Handels- und Zollpolitik der USA sowie die Folgen des chinesisch-amerikanischen Konfliktes.
- Allerdings halten sich bis jetzt die Nettoeffekte im Handel mit den USA im Rahmen. Vorzieheffekten zu Jahresbeginn folgte ein Rückgang der Ausfuhren in die USA.
- Im September legten die Ausfuhren wieder zu.

Lage in der deutschen Industrie bleibt trübe

Neuaufträge und Produktion

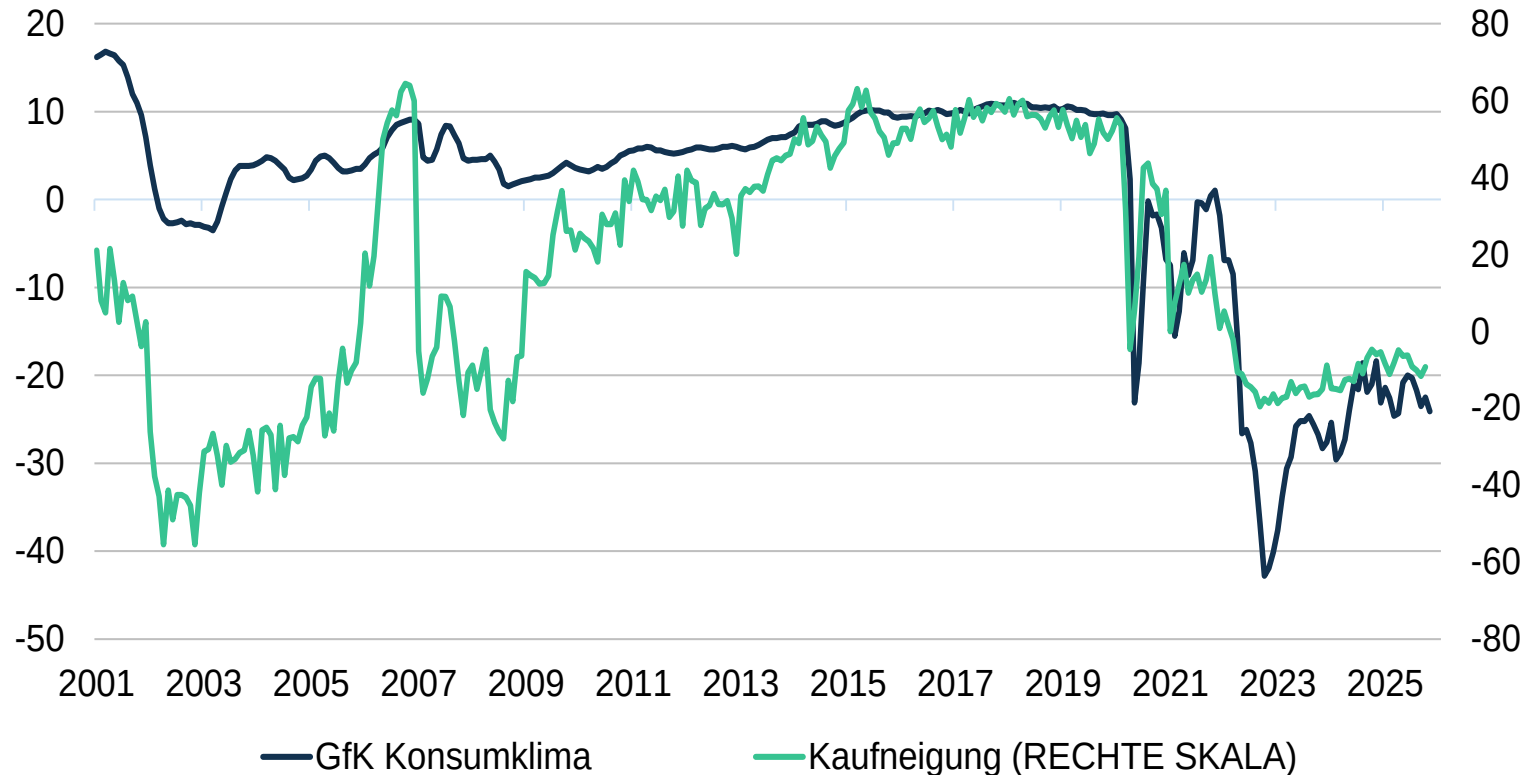
Index, real und sb., Monatswerte



- Zwar ging es mit den Zahlen für den Auftragseingang und die Produktion im September etwas aufwärts. Aber der Grundtrend ist wieder negativ.
- Hinzu kommt ein um sich greifender Stellenabbau in der Industrie. Seit Ende 2018 sind im Verarbeitenden Gewerbe rund 500 Tsd. Stellen verschwunden.
- 14 % der Betriebe in Deutschland bewerten ihre bürokratische Belastung im Jahr 2025 als sehr hoch. 2022 lag dieser Wert noch bei 4 %. Jeder zehnte Betrieb hat in den vergangenen drei Jahren mehr Personal eingestellt, um gesetzliche Vorgaben und Dokumentationspflichten zu erfüllen. Das entspricht 325.000 zusätzlich eingestellten Personen.

Auf die Konsumenten braucht man nicht zu hoffen

GfK Konsumklima und Anschaffungsneigung



- Der private Konsum war relativ robust. Infolge des Rückgangs der Inflation haben sich die Reallöhne bzw. Reallohnzuwächse stabilisiert.
- Allerdings ist der Spielraum nach oben begrenzt: Eine zunehmende Belastung des Arbeitsmarktes dürfte in der nahen Zukunft die Ausgabenfreude drücken.

Fazit: Deutschland bleibt Wachstumsschluslicht

Prognoseübersicht

Konjunktur

in %		2023	2024e	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,7	-0,5	0,2	0,8
	Inflation	5,9	2,2	2,1	2,3
Euroraum	BIP	0,6	0,7	1,3	1,3
	Inflation	5,4	2,4	2,1	2,2
USA	BIP	2,9	2,8	2,0	1,5
	Inflation	4,1	3,0	2,8	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,5
	Inflation	0,2	0,2	0,0	0,8
Welt	BIP	2,9	3,2	2,8	2,8
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,5

- Alles in allem rechnen wir für 2026 im Falle Deutschlands nur mit einem Wachstum von kalenderbereinigt 0,8%.
- Ein Kalendereffekt von knapp +0,3 Prozentpunkten dürfte das Ergebnis etwas aufhübschen.

02

Banken Deutschland: Gewinne auf Rekordniveau

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

Deutschlands Banken mit „Drei-Säulen-Struktur“

Drei Säulen prägen den deutschen Bankenmarkt

2. Öffentlich-rechtliche Institute

Bilanzsumme 2024: 3,6 Bio. EUR

Bspw. LBBW, Sparkassen, KfW

darin: Sparkassen-Finanzgruppe

Sparkassen, Landesbanken/Deka, Landesbausparkassen, öffentliche Versicherer, Spezialinstitute

1. Kreditbanken

Bilanzsumme 2024: 5,5 Bio. EUR

Bspw. Deutsche Bank, HCOB

3. Genossenschaftsbanken

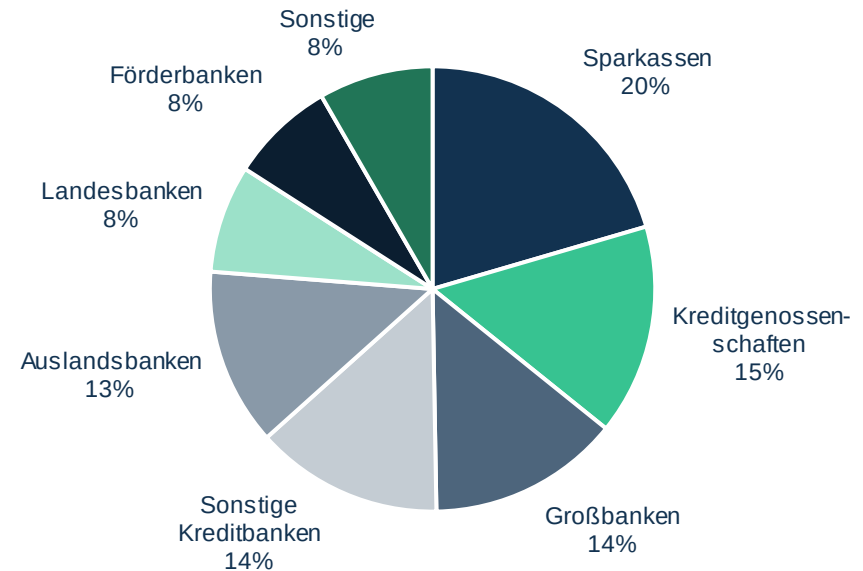
Bilanzsumme 2024: 2,0 Bio. EUR

Bspw. DZ Bank, GLS

darin: Genossenschaftliche FinanzGruppe

DZ Bank, Volksbanken, Raiffeisenbanken, Sparda- und PSD-Banken, Spezialinstitute

Banken Deutschland: Marktanteile Kredite in %



- Der deutsche Bankenmarkt ist durch **intensiven Wettbewerb** gekennzeichnet (schlecht für die Banken – gut für die Kunden).

Deutscher Bankenmarkt ist zwar groß, in Relation zum BIP aber durchschnittlich

Die größten Banken

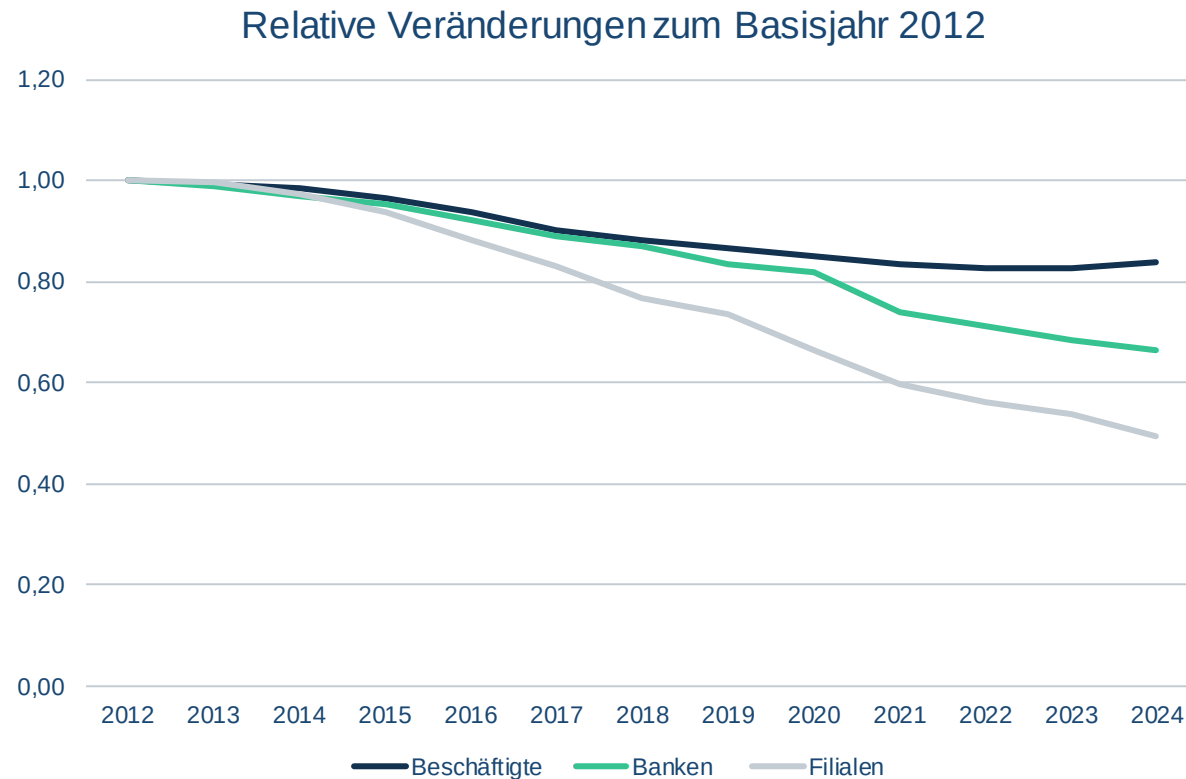
Per 31.12.2024

	Bilanzsumme in Mio. EUR	Beschäftigte
Deutsche Bank AG	1.387.000	89.753
DZ Bank AG	659.638	33.837
KfW Bankengruppe	545.400	8.493
Commerzbank AG	554.600	39.040
JP Morgan SE	448.600	5.190
Landesbank Baden-Württemberg	356.400	10.777
Unicredit Bank GmbH (Hypovereinsbank)	290.230	9.052
Bayerische Landesbank	267.747	7.592
Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba)	200.639	6.592
ING Deutschland	200.443	5.836
Deutsche Kreditbank AG (DKB)	131.361	4.362
Norddeutsche Landesbank	113.712	3.902
DekaBank	92.917	5.727
apoBank	51.812	2.341

- Die Bilanzsumme des deutschen Bankensystem erreichte zuletzt 10,9 Bio. EUR, was einer **Asset-to-GDP-Ratio von 250%** entsprach. Damit lag man in etwa auf dem EU-Durchschnitt.
- Die drei Säulen betreffen die öffentlich-rechtlichen Institute / Sparkassen-Finanzgruppe, Genossenschaftsbanken / Genossenschaftliche FinanzGruppe und die Privatbanken. Sie unterscheiden sich hinsichtlich Rechtsform, Sicherungseinrichtungen, Tarifautonomie, Geschäftsmodellen, Anzahl der Institute, ... **Säulenübergreifende Kooperationen sind selten.**
- Die **Deutsche Bank ist die einzige global systemrelevante Bank**. Die meisten deutschen Banken betreiben Privat- und Unternehmenskundengeschäft, inkl. Investmentbanking-Dienstleistungen, Asset Management und (gewerbliche) Immobilienfinanzierungen.

Unzureichende Profitabilität als Treiber der Konsolidierung deutscher Banken

Beschäftigte, Kreditinstitute und Zweigstellen



Veränderung seit dem Jahr 2012

Banken

-33,4%
(1.368)

Beschäftigte

-16,3%
(543.350)

Filialen

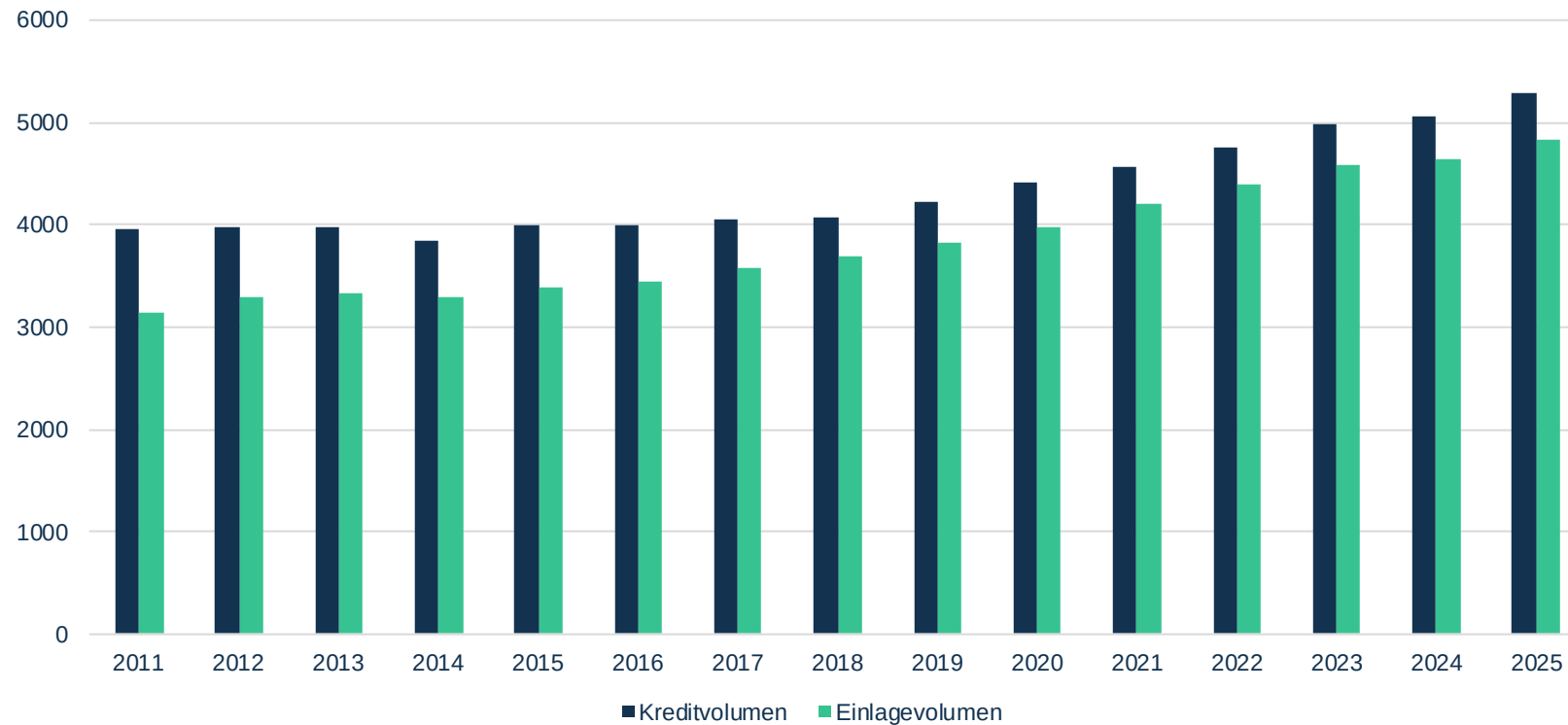
-50,8%
(17.870)

- Der Bestand von Banken und Filialen im Kreditgewerbe ist **ununterbrochen seit dem Jahr 2012 rückläufig**. Die Beschäftigung ist nach deutlicher Abnahme seit dem Jahr 2022 das dritte Jahr in Folge stabil.
- Auch wenn der Profitabilitätsdruck aufgrund der Zinsertragslage stark abgenommen hat, **dürfte der Rückbau anhalten**. Darauf deuten verschiedene Kostenprogramme der Banken hin (z.B. weiterer Abbau von Postbank-Filialen geplant).
- Dies bestätigt auch die aktuelle Banken-Umfrage von EY. 56% der befragten deutschen Banken rechnen mit **weiteren Konsolidierungsschritten** im Bankensektor (4/2025).

Kreditvergabe wächst seit dem Jahr 2018, Banken planen mit weiteren Wachstum

Kreditvolumen an Nicht-Finanzinstitute und Einlagen

in Mrd. EUR

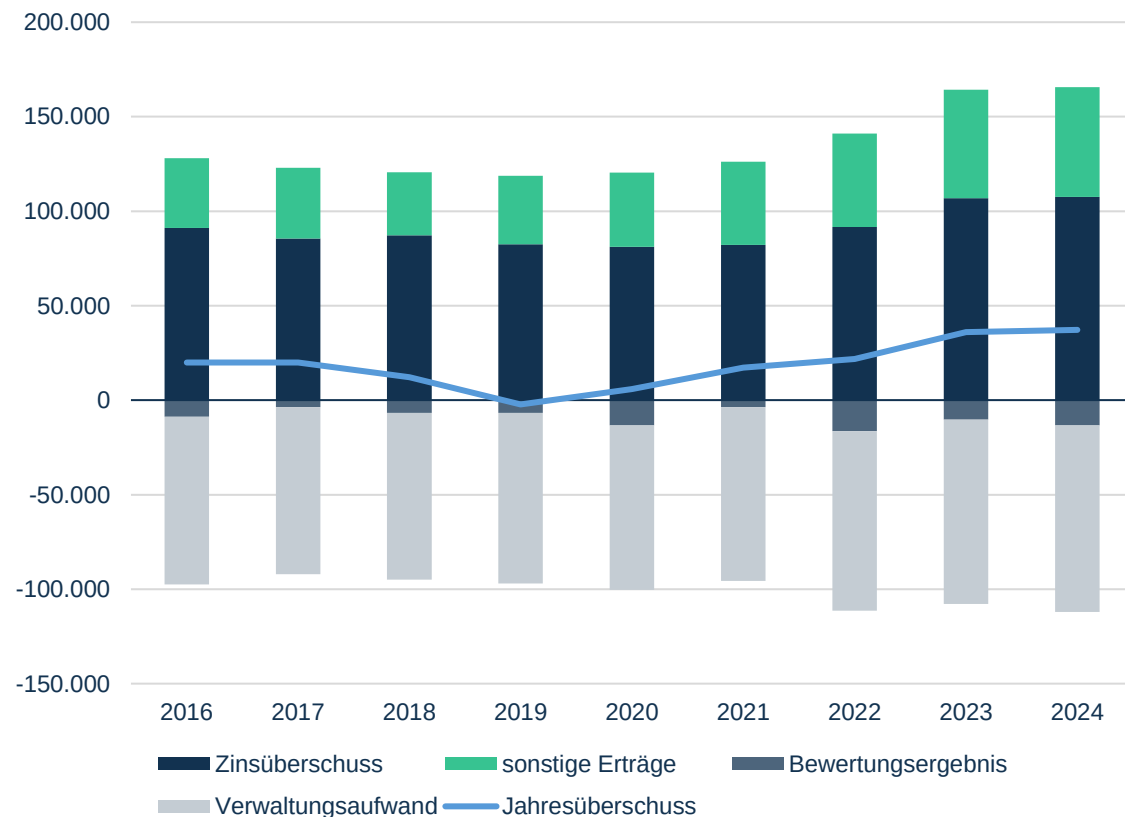


- **Starkes Kreditwachstum** trotz konjunktureller Schwächephase und Stagnation bei Bau-Finanzierungen.
- 50% der Bilanzsumme des deutschen Bankensystems bestehen aus Krediten an Unternehmen und Privatkunden.
- **Einlagen sind ein bedeutender Anteil an der Refinanzierung** von Banken.

Merklich verbesserte Ertragslage seit dem Jahr 2022, drittes Rekordjahr ante Portas

Aggregierte Ertragslage der deutschen Kreditinstitute

in Mrd. EUR

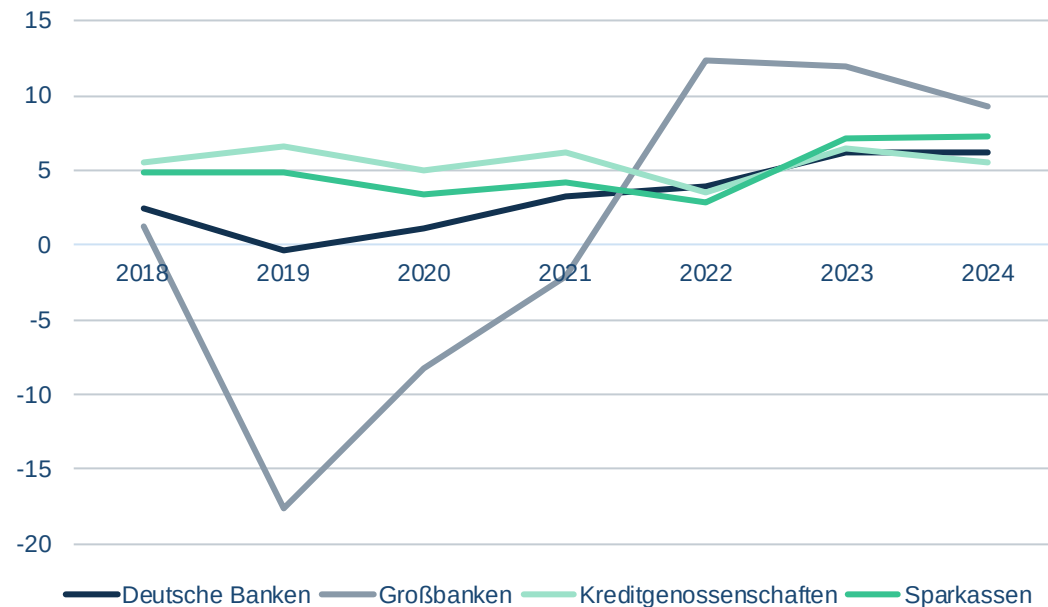


- Aggregierte Daten für das Jahr 2025 wird die Bundesbank erst im September 2026 vorlegen. Schon jetzt dürfte aber feststehen: **2025 dürfte u.E. das dritte Jahr auf Rekordniveau werden.**
- **Stabile Erträge, moderate Kreditrisikovorsorge und leicht steigende Verwaltungsaufwendungen** könnten dazu führen, dass deutsche Banken zumindest die Kapitalkosten verdienen.
- Die **Restrukturierungserfolge der Großbanken** werden helfen, Commerzbank und Deutsche Bank steigerten den operativen Vorsteuergewinn im Neunmonatszeitraum 2025 um 48% auf 11,1 Mrd. EUR.
- **Unser Ausblick ist aber zurückhaltend** bei Deutschlands Banken. Oft genannte Risiken sind:
 - schwaches konjunkturelles Wachstum / Geopolitik,
 - anzutreffende Bürokratie/Investitionshemmnissen,
 - Zunahme der Unternehmensinsolvenzen,
 - potenzielle Zinssenkungen durch die Notenbanken,
 - hoher Asset-Bewertung (an den Kapitalmärkten) und
 - hohe Tarifabschlüsse im Bankgewerbe.

Profitabilität steigt, aber hinter europäischen Peers

Eigenkapitalrendite deutscher Bankengruppen

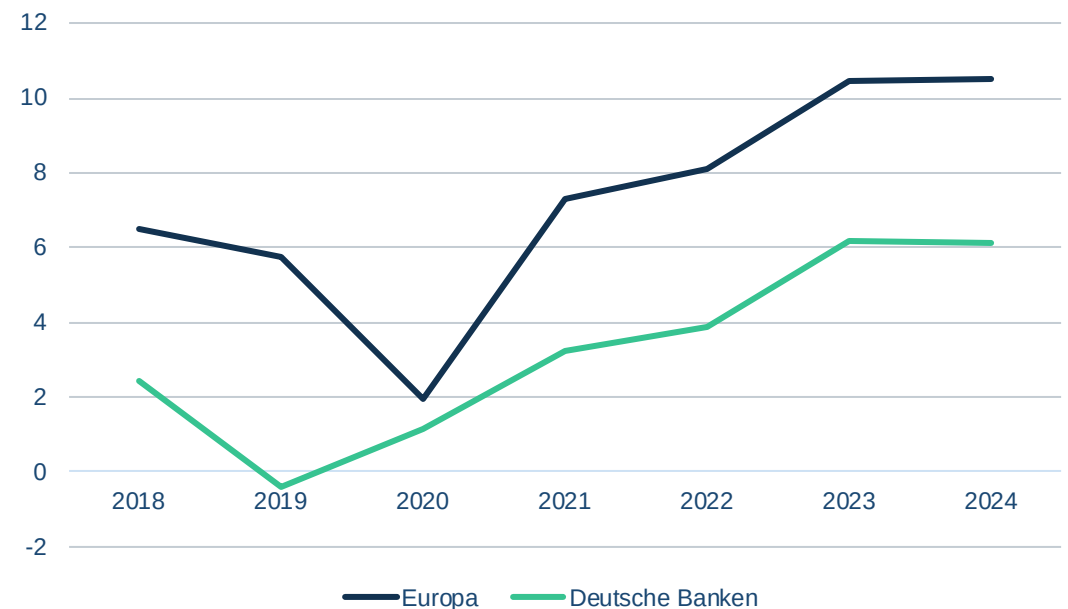
in %



- Deutsche Banken konnten die Eigenkapitalrenditen merklich steigern. Insbesondere die privaten Großbanken trugen zum Anstieg bei, während Sparkassen und Kreditgenossenschaften relativ niedrige, aber sehr stabile Werte auswiesen.
- Mit den europäischen Banken können die deutschen Banken trotz der Erfolge aber weiterhin nicht mithalten. Zweistellige Eigenkapitalrenditen sind bei europäischen Banken der Standard.

Eigenkapitalrendite Deutschland vs. Europa

in %



KPIs deutscher EBA-Banken (Q2/2025): Profitabilität bleibt die Achillesferse!

Return on Equity (RoE):

7,2%

EU Schnitt: 10,7%

CET1-Quote (fully loaded):

17,3%

EU Schnitt: 16,3%

Cost-Income-Ratio (CIR):

57,0%

EU Schnitt: 52,4%

Liquidität (LCR und NSFR)

148% bzw. 123%

EU Schnitt: 161% bzw. 127%

NPL-Quote:

1,5%

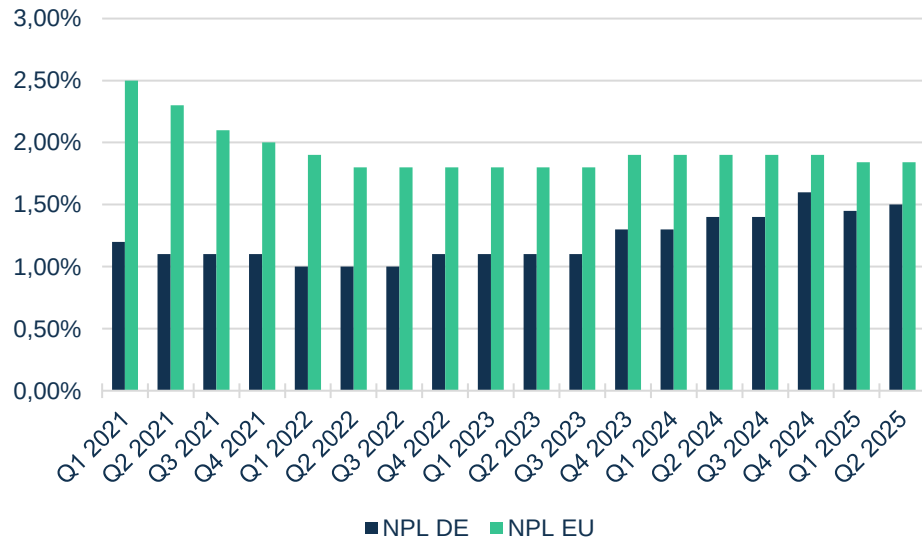
EU Schnitt: 1,8%

Quelle: EBA-Dashboard zweites Quartal 2025, LBBW Research

Gute Assetqualität – trotz Zunahme der Kreditrisikovorsorge bei gewerblichen Immobilien

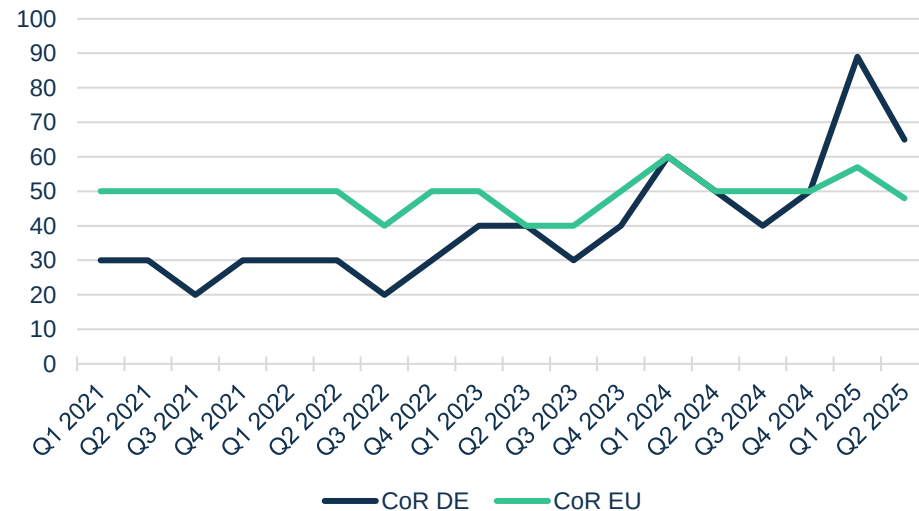
NPL-Quote zeigt sich unbeeindruckt

in %



Risikokosten

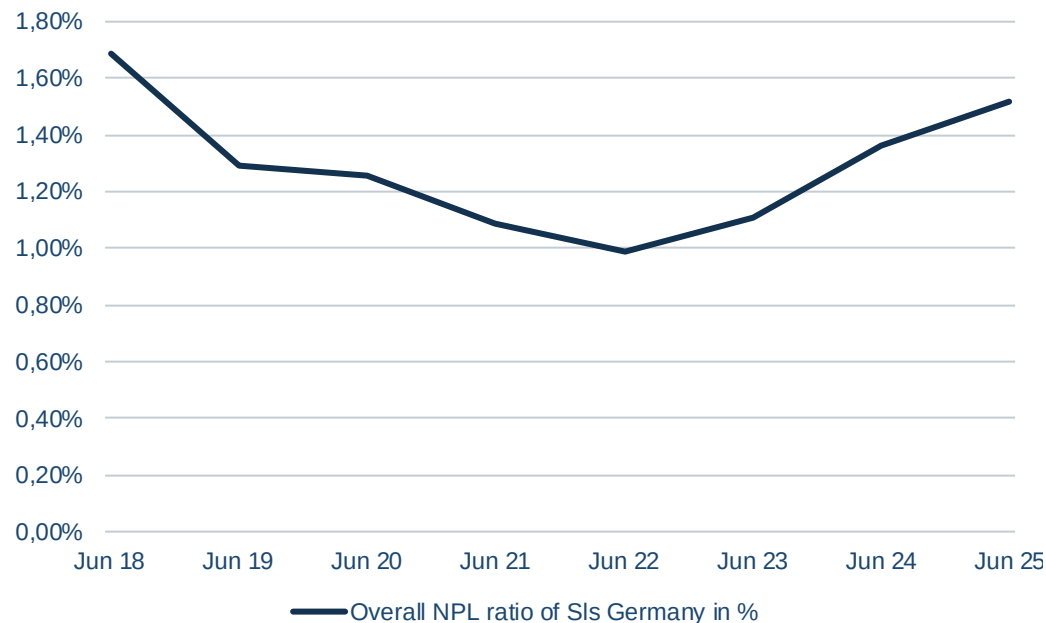
in Basispunkten



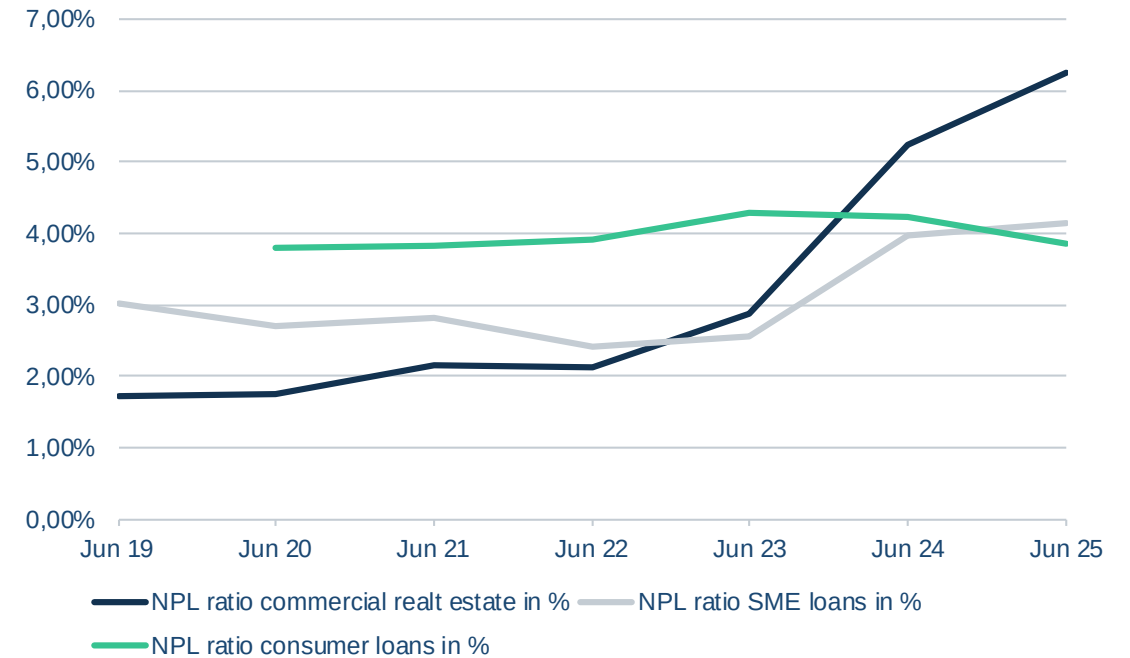
- Makroökonomischer Gegenwind schlägt sich bislang kaum in einer Verschlechterung der Asset-Qualität nieder, geringe Arbeitslosigkeit in Deutschland und weiterhin Wohnraumknappheit stützen.
- Risikokosten sind niedrig, Die Steigerungen resultieren überwiegend im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierungen, allerdings auch zunehmend bei Unternehmenskrediten und Privatkunden.

Assetqualität: Es kommt auf das Portfolio an

Gesamtbetrachtung



Die Problemportfolien

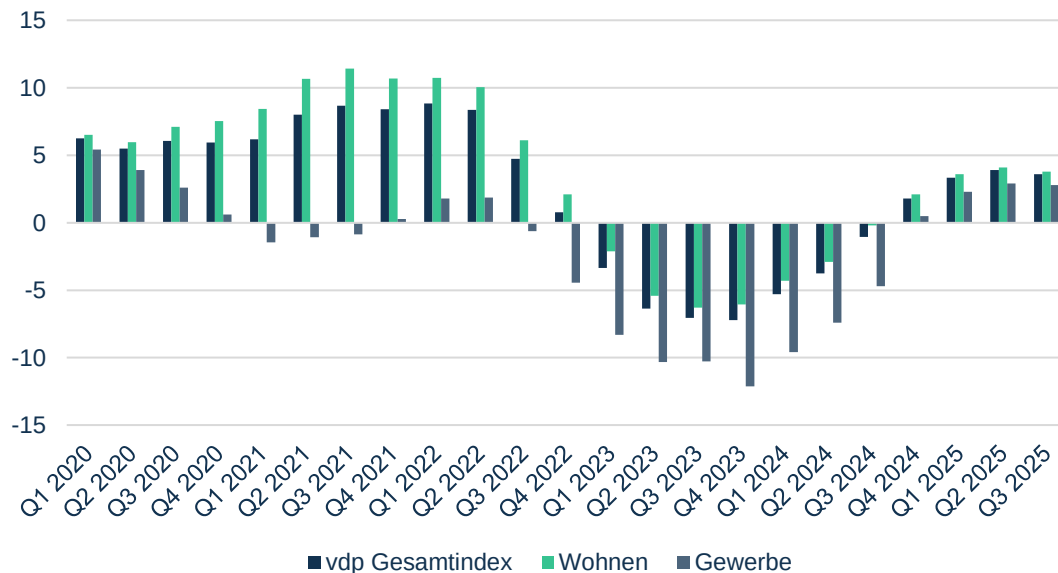


- Angesichts schwacher Konjunktur und geopolitischer Konflikte dürfte sich die Assetqualität tendenziell weiter abschwächen. Problemfälle könnten sich besonders beim Mittelstand, bei Konsumentendarlehen und bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen peu à peu häufen. Diese weisen ohnehin höhere NPL-Quoten als der Durchschnitt auf.

Immobilienpreise stabilisieren sich auch dank der Entwicklung Wohnimmobilien in den Großstädten

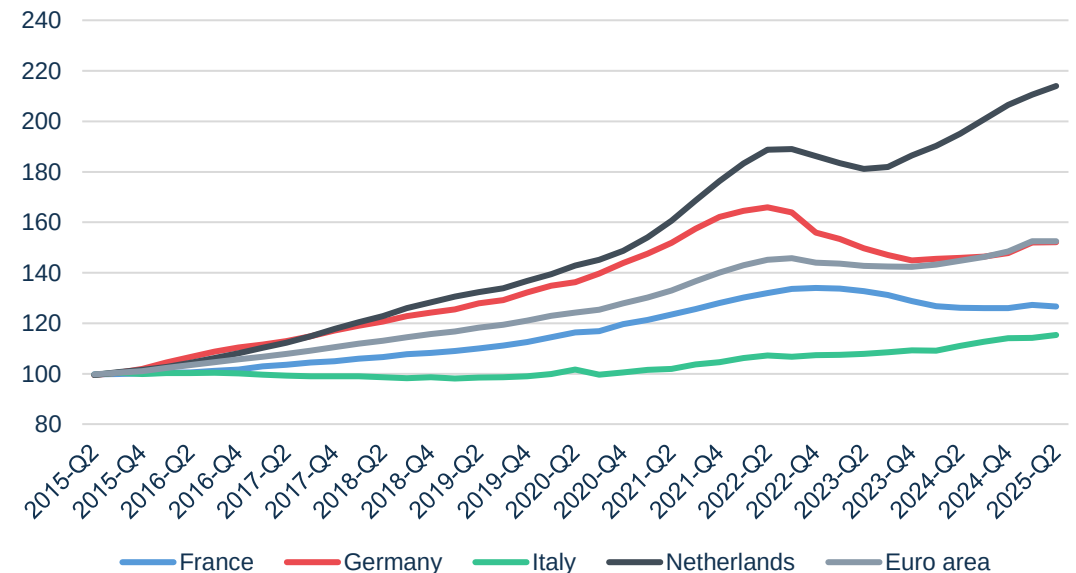
vdp-Indexveränderung zum Vorjahr

in %



Wohnimmobilienpreisindex (nominal)

Quartalsentwicklung; 2015=100

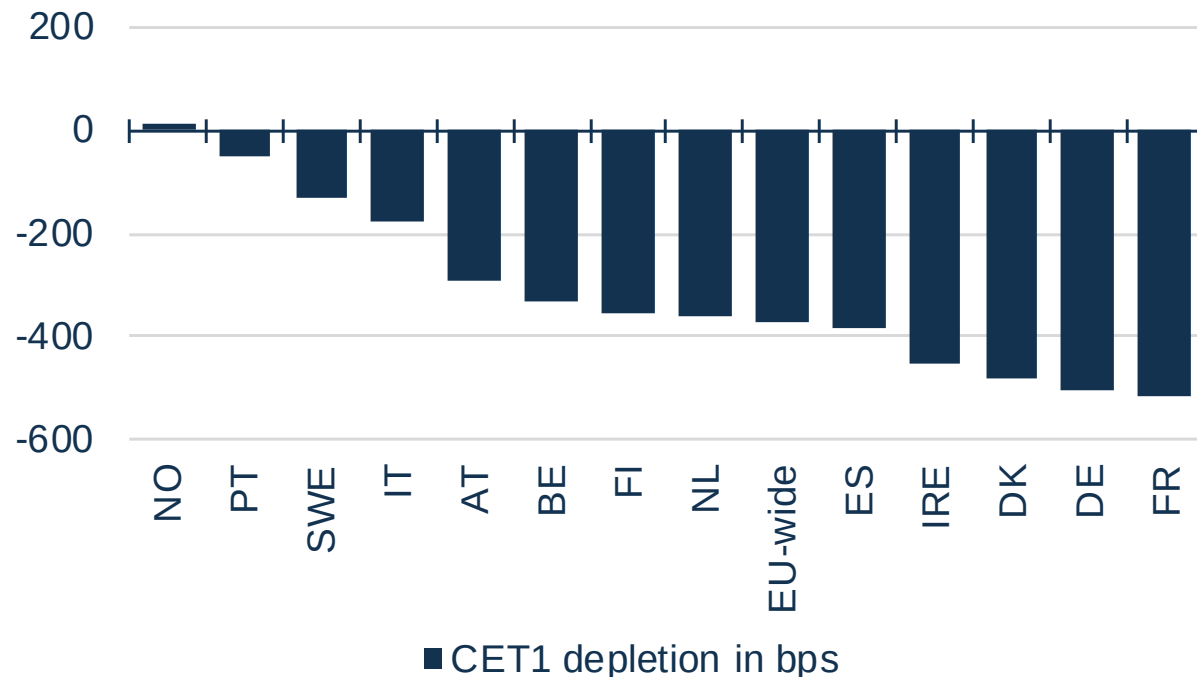


- Belastet sind weiterhin Gewerbeimmobilien-Finanzierungen (z.B. von Projektentwicklern) oder Portfolien in den USA (z.B. US-Ostküste). Dabei unterscheiden sich die Banken sehr deutlich in ihrem Geschäftsmodell.
- Eine ausführliche Betrachtung der Immobilienmärkte finden Sie in unserer aktuellen Publikation LBBW Research Immobilien-Quarterly.

Kapital auf hohem Niveau, EBA-Stresstest – Deutsche Banken eher mit höheren Belastungen

CET1-Quoten im adversen Szenario

Veränderung in Basispunkten im Vergleich zum 2024er Startwert

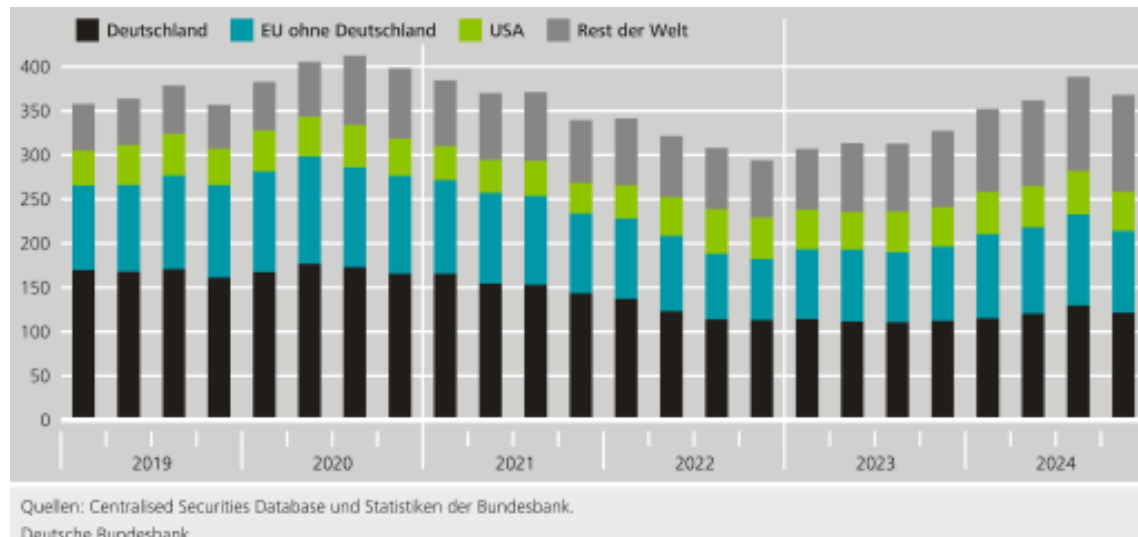


- Per 30.6.2025 liegen die CET1-Quoten deutscher Banken im Schnitt bei 17,3%, auch dank der **Erstanwendung der CRR3** (Finalisierung der Basel-Regeln).
- Kapitalentwicklung am Beispiel der BayernLB 31.12.24 18,7% (CRR2), 30.9.25 20,9%, 1.1.33 (pro-forma, fully loaded) 15,4% bei einer derzeitigen Anforderung SREP i.H.v. 9,4%
- Mit einem Kapitalverzehr von 370 bps im adversen Szenario fällt das **diesjährige Stresstest-Ergebnis deutlich besser aus als noch 2023**. Angesichts der vergleichbaren Annahmen hätten wir mit einem stärkeren CET1-Rückgang gerechnet.
- **Überproportional verlieren die Banken des deutschen Bankensystems (510 bps)**.
- Es gelingt den Banken aber, entsprechend höhere Erträge (dank “normaler” Zinslandschaft) zu generieren, um die Verluste teilweise auszugleichen. Sie sind **profitabler als noch beim 2023er Stresstest**.

Sovereign-Verflechtung – indirekte Belastungen für Europas Banken

Staatsanleihenbestand deutscher Banken

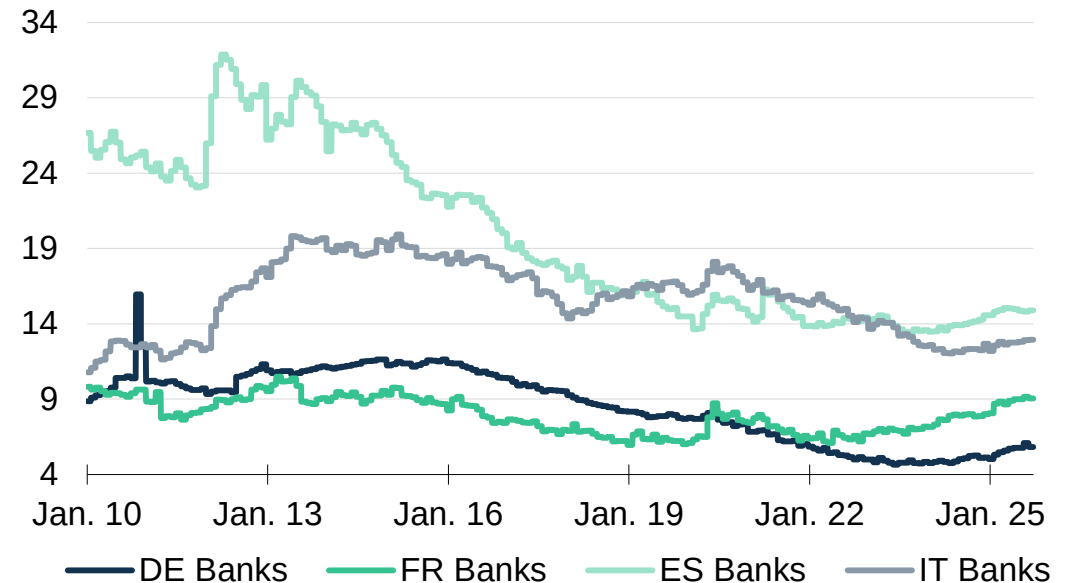
in Mrd. EUR



- Die Bundesbank warnte im jüngst erschienen Finanzstabilitätsbericht trotz verkraftbarer Erstrundeneffekte vor zu hohen Anteilen an Staatsanleihen in den Bankbilanzen.

Anteil Staatsanleihen nach Bankenmarkt

in %



- Im Vergleich zu europäischen Banken aus Spanien, Italien aber auch Frankreich, ist die Verflechtung in Deutschland überschaubar.

Zusammenfassung



Deutschlands Banken verbesserten seit dem Jahr 2022 ihre Profitabilität merklich. Maßgeblich dafür war der Zinsertragsboom im Einlagengeschäft. Auch das Auslaufen vieler Effizienzprogramme und moderate Kreditrisikovorsorge unterstützen. Die Eigenkapitalrendite bleibt weiterhin deutlich hinter anderen europäischen Banken zurück.



Kreditausfälle werden wahrscheinlich zunehmen - sowohl bei Unternehmen, Privatkunden wie auch in der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Insgesamt ist eine **überschaubare Verschlechterung der Aktivaqualität zu erwarten**. Die Kapitalbasis von **ist nach wie vor robust**. Für das Jahr 2025 rechnen wir mit verbesserten Kapitalquoten (auch dank CRR3).



Wir sehen **kein systemisches Risiko für deutsche Banken durch CRE-Portfolios**. Die Höhe des Engagements der Banken scheint beherrschbar zu sein. Auch scheinen sich die Preise, zumindest in Deutschland zu stabilisieren. Engagements in den USA können weiterhin mit besonderen Risiken behaftet sein.



Wir rechnen mit einem weiteren Rückgang der Bankenstruktur (Filialen, Banken, Beschäftigte), insbesondere sobald die sehr positive Ertragslage durch weitere Zinssenkungen der Notenbanken unter Druck gerät oder die Kreditrisikovorsorge bei anhaltend konjunktureller Schwäche anziehen würde.



Das Jahr 2025 dürfte auf Rekordniveau für Deutschlands Banken abschließen. Die Ausblicke der Banken sind aber von Vorsicht geprägt. Dennoch scheinen die Institute weiterhin im Wachstumsmodus zu sein, Provisionen und Kreditvolumen sollen gesteigert werden und Marktanteile gewonnen werden.



Unsere Schlussfolgerung: Der deutsche Bankenmarkt zeichnet sich durch eine starke Kapitalbasis in Kombination mit guter Asset-Qualität, solider Liquidität und einer guten Refinanzierungssituation aus. Die Profitabilität hat sich deutlich gebessert, bleibt aber weiterhin im Vergleich zu anderen Bankenmärkten zurück. Aufgrund des hohen Anteils der Zinserträge an den Gesamterträgen ist die Geldpolitik ein wesentlicher Einflussfaktor der Ertragslage. Insgesamt bleibt der Ausblick für den deutschen Bankenmarkt u.E. stabil. Die Gewerbeimmobilienbestände sehen wir nicht als systemisches Risiko an.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 02.12.2025 14h

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass November vom 04.11.2025)

Konjunktur					
in %		2023	2024e	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,7	-0,5	0,2	0,8
	Inflation	5,9	2,2	2,1	2,3
Euroraum	BIP	0,6	0,7	1,3	1,3
	Inflation	5,4	2,4	2,1	2,2
USA	BIP	2,9	2,8	2,0	1,5
	Inflation	4,1	3,0	2,8	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,5 +
	Inflation	0,2	0,2	0,0	0,8
Welt	BIP	2,9	3,2	2,8	2,8 +
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,5

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
EZB Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00
Bund 10 Jahre	2,67	2,70	2,90	3,00
Fed Funds	4,00	3,75	3,50	3,50
Treasury 10 Jahre	4,11	4,30	4,40	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	96	100 —	110 —	120 —

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
DAX	23 173	24 000	25 000	25 000
Euro Stoxx 50	5 535	5 600	5 700	5 700
S&P 500	6 617	6 700	6 800	6 800
Nikkei 225	48 703	49 000	50 000	50 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
US-Dollar je Euro	1,16	1,18	1,20	1,22
Franken je Euro	0,92	0,94 –	0,96 –	0,97 –
Pfund je Euro	0,88	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 051	4 200 +	4 400 +	4 600 +
Öl (Brent - USD/Barrel)	65	65	60	60

+ Angehoben
- Gesenkt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hong Kong, Korea, Republic China (Taiwan), Singapore und dem Vereinigten Königreich.

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), Sonnemann-straße 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.

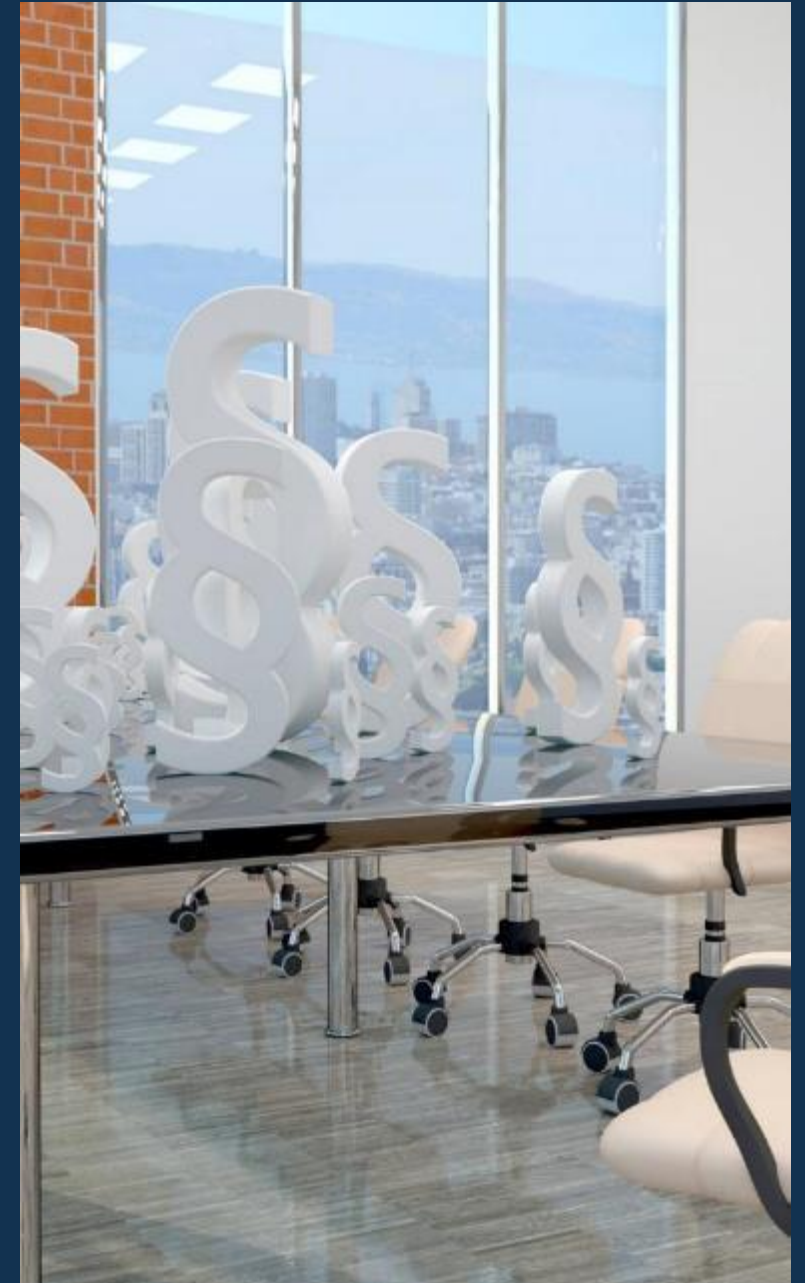
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, welches (a) eine Aufforderung enthält oder darstellt, ein Angebot einzugehen oder abzugeben, um (i) einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme von Wertpapieren abzuschließen, oder (ii) einen regulierten Investitionsvertrag oder einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme eines anderen strukturierten Produkts abzuschließen; oder (b) ein Interesse an einem gemeinsamen Anlageprogramm zu erwerben oder daran teilzunehmen, bzw. ein Angebot für einen solchen Erwerb oder eine solche Teilnahme abzugeben.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation in keinsten Weise einen „Prospekt“ im Sinne von Abschnitt 2(1) des Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Kapitel 32 der Gesetze von Hongkong) dar.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist nicht lizenziert, um in Hongkong regulierte Tätigkeiten durchzuführen.“



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

Dieser Bericht, der von der LBBW erstellt wurde, ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Er berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation noch die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre persönlichen Bedürfnisse berücksichtigen, bevor Sie sich zu einem Geschäft verpflichten. Dazu gehört auch, einen unabhängigen Finanzberater hinsichtlich der Eignung der Anlage zu konsultieren. Es wird keine Garantie oder Gewährleistung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen übernommen. Folglich handelt jede Person, die nach diesen Informationen handelt, ausschließlich auf eigenes Risiko.

Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten dar. Jegliche geäußerten Ansichten und Meinungen können ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Monetary Authority of Singapore noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Singapur geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation enthält oder stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, das eine Aufforderung darstellt oder enthält, ein Angebot einzugehen, um einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder den Abschluss eines Geschäfts mit Anlageprodukten (wie im Financial Advisers Act 2001 definiert) abzuschließen.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation keinesfalls einen „Prospekt“ im Sinne des Securities and Futures Act 2001 dar.

Die Informationen werden in Singapur von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) bereitgestellt, die als „Exempt Financial Adviser“ gemäß dem Financial Advisers Act 2001 definiert ist und der Regulierung durch die Monetary Authority of Singapore unterliegt. Sie sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen oder Institutionen in Ländern oder Jurisdiktionen bestimmt, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Vorschriften verstoßen würde.“

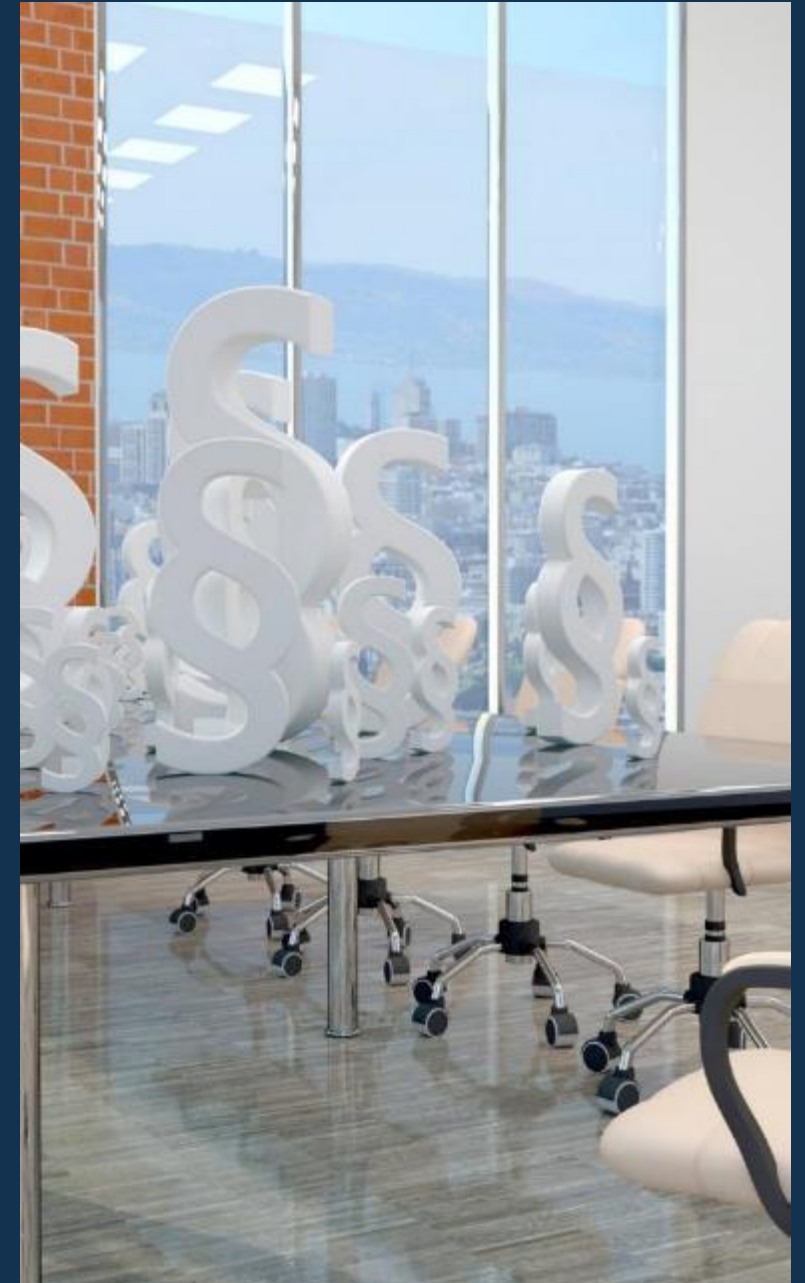
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen zur Verfügung gestellt und sollte keinesfalls dahingehend ausgelegt werden, dass die LBBW (oder eine ihrer verbundenen Unternehmen) in der Republik Korea (Korea) eine Anlage vermittelt, Finanzanlageprodukte zum Verkauf anbietet oder ein öffentliches Angebot für Wertpapiere durchführt.

Die LBBW gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Berechtigung der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten gemäß den Gesetzen Koreas, einschließlich, aber nicht beschränkt auf das Devisentransaktionsgesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und die dazu erlassenen Regeln und Vorschriften.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

Dieser Bericht kann Empfängern in Republic China (Taiwan) von außerhalb der Republic China (Taiwan) zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch weder innerhalb der Republic China (Taiwan) verbreitet noch weiterverbreitet werden. Er stellt keine Empfehlung von Wertpapieren in Republic China (Taiwan) dar und darf auch nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

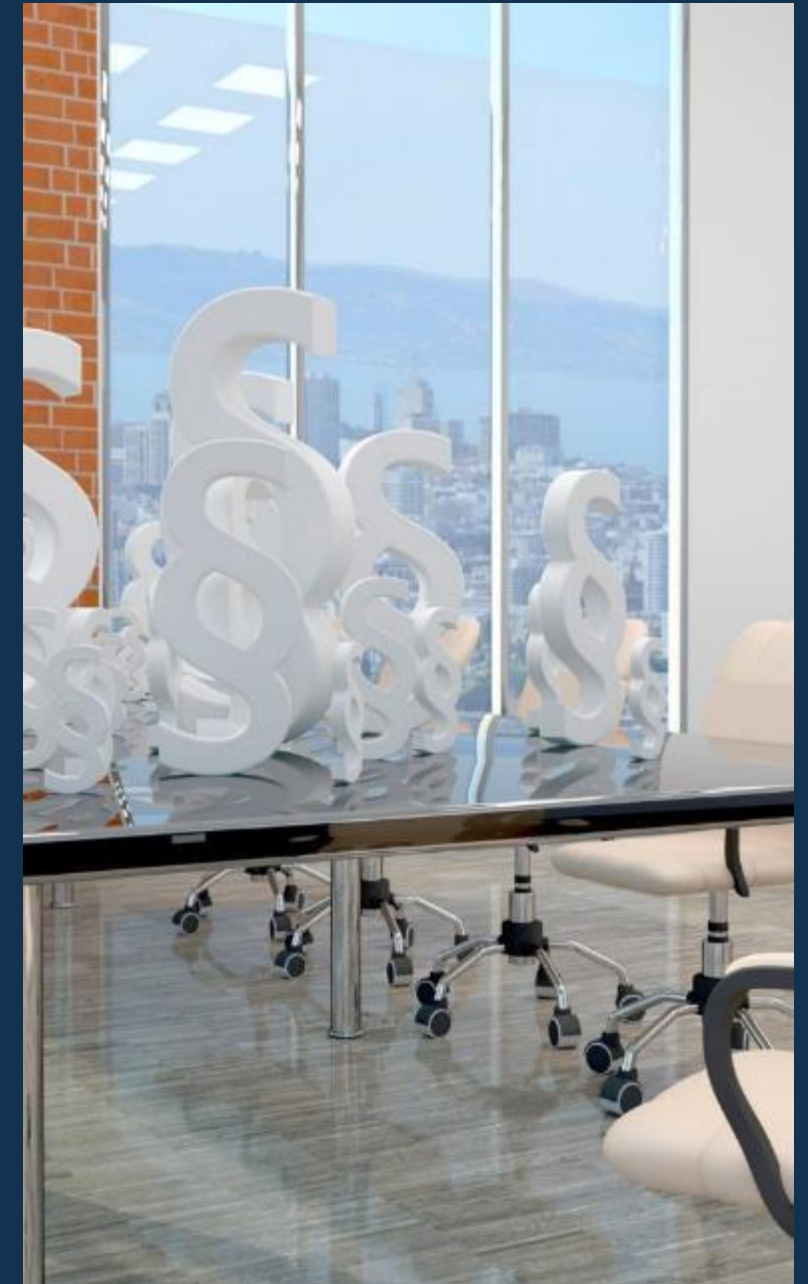
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.



Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

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#

