

Neues Schaffen

LBΞBW

Kapitalmarktkompass-Update

- Update China – USA:
Exportkontrollen & Yuan-Internationalisierung
- Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's?

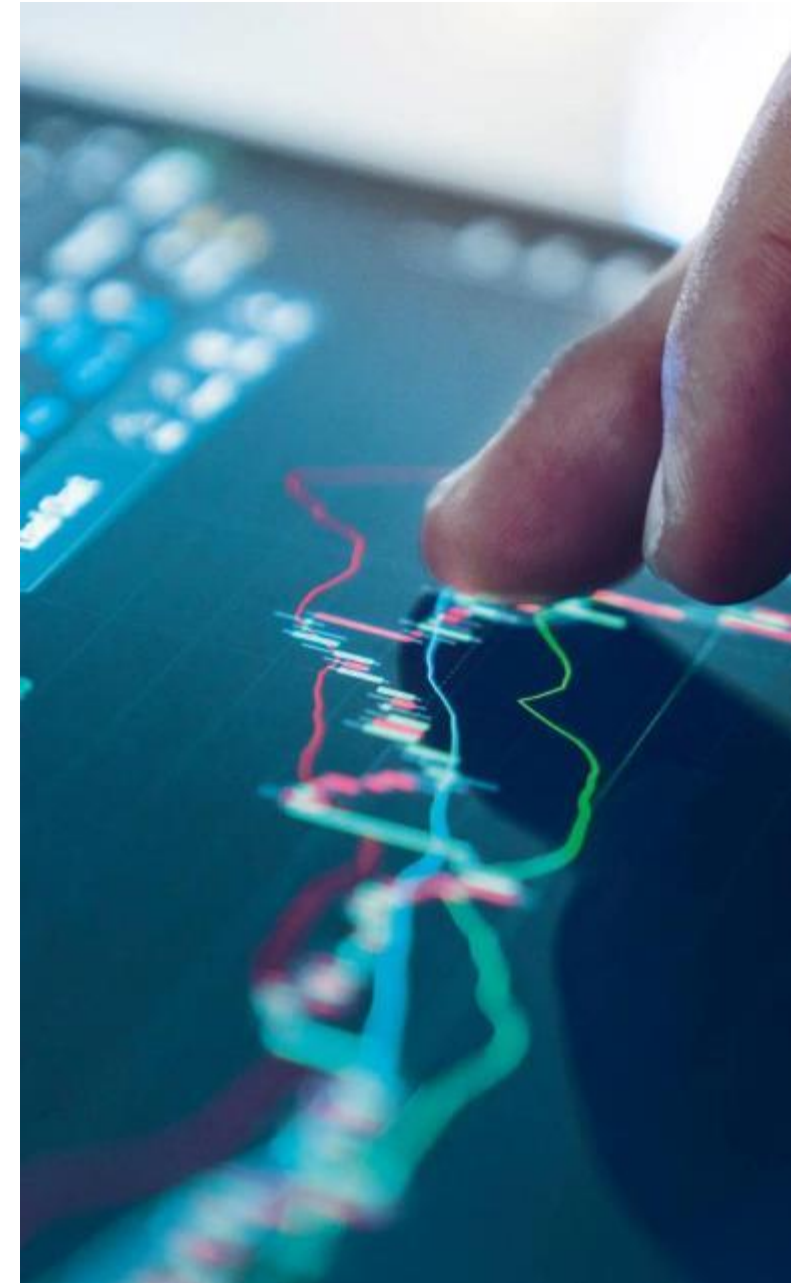
21.10.2025

LBBW Research

Agenda

- 01 Update China – USA: Exportkontrollen & Yuan-Internationalisierung
- 02 Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's?
- 03 Disclaimer

- 03
- 14
- 33



01

Update China – USA: Export- kontrollen & Yuan-Interna- tionalisierung

Sandro Pannagl
Senior Economist
Tel: + 44 7874 628823
sandro.pannagl@LBBW.de

China verschärft Exportkontrollen

Jüngste Entwicklungen im Überblick

- Mitte Oktober kündigte China neue Exportkontrollen bei Seltenen Erden und zugehörigen Technologien an.
- Bereits in diesem Frühjahr führte Peking Restriktionen bei sieben Seltenerdmetallen ein und verschärfte sein Lizenzierungssystem (Neubeantragung bestehender Lizenzen, genauere Prüfung) (Fact Box (1)).
- Nun weitet Peking mit **8. November** die **Liste der betroffenen Metalle** aus (siehe Fact Box 2).
- Seit **9. Oktober** müssen neue Lizenzen für den **Export von Minen-, Verarbeitungs- und Recyclingtechnologie** beantragt werden. **Ab 8. November gilt dies auch für Ausrüstungsgegenstände** und Hilfsstoffe zur **Förderung und Weiterverarbeitung von Seltenen Erden**.
- China geht über die reine Beschränkungen der Rohstoffe hinaus und setzt auf die **Kontrolle der gesamten Wertschöpfungskette**.
- Betroffene Industrien: Minensektor, Automobilindustrie, Erneuerbare Technologien, AI & Chipindustrie, Luft- und Raumfahrt, Rüstungsindustrie.

Fact Box (1):

Chinas bisherige Restriktionen umfassten folgende sieben (von insgesamt 17) Seltenen Erden: **Samarium, Gadolinium, Terbium, Dysprosium, Lutetium, Scandium & Yttrium**

Fact Box (2):

Ab. 8 November hinzukommende Metalle: **Holmium, Erbium, Thulium, Europium & Ytterbium**

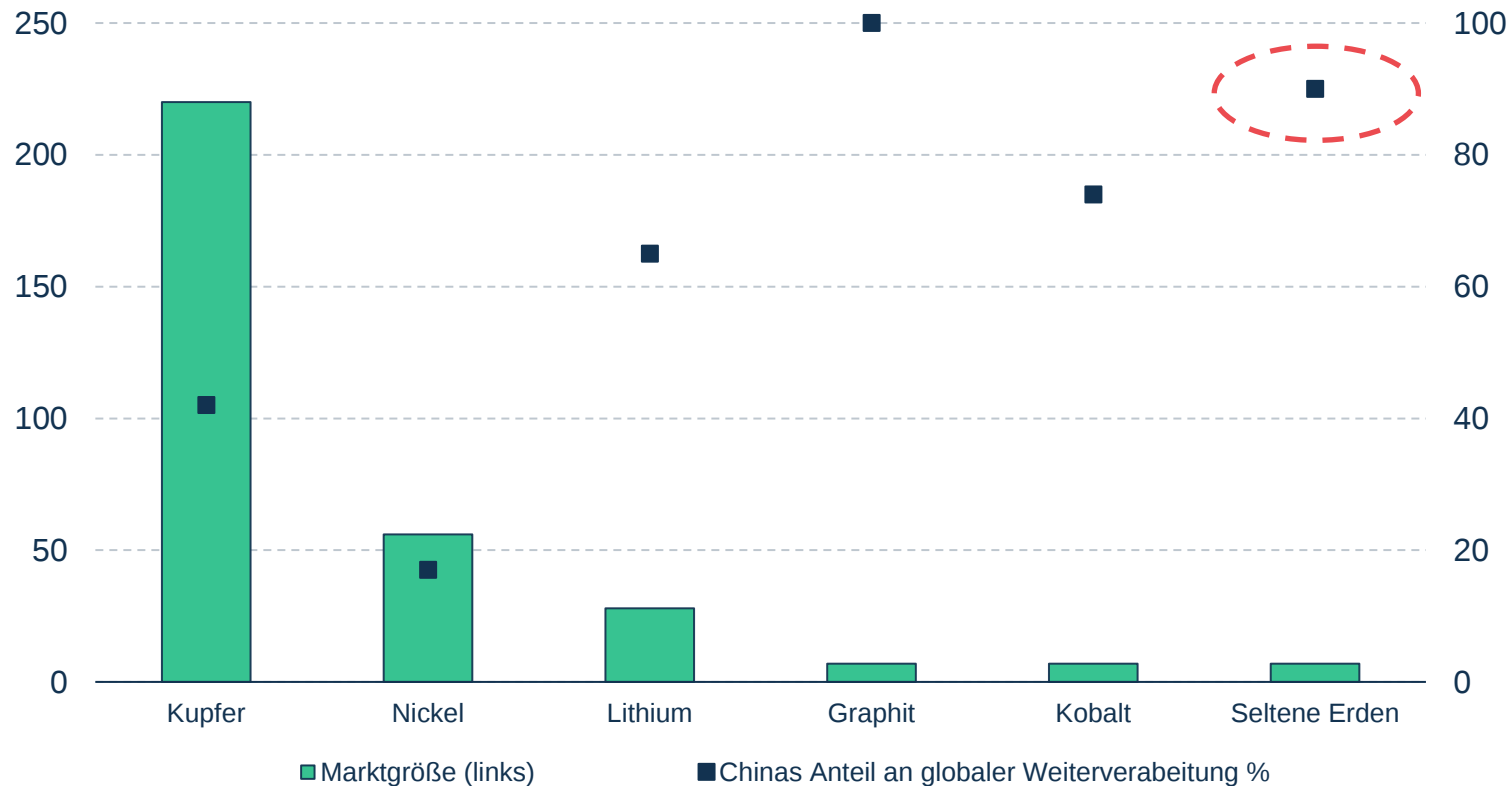
Nicht nur Seltene Erden betroffen

- Neu: Peking nimmt nun auch andere Sektoren in den Blick. Ab 8. November wird auch die Ausfuhr von **Hochleistungsbatterien** (relevant v.a. für Elektrofahrzeuge) sowie Komponenten (Graphitanoden, Kathoden) und Ausrüstung lizenzierungspflichtig.
- Ebenso wird eine Genehmigungspflicht für **superharte Materialien** (u.a. Diamantenpulver) eingeführt.
- Die USA drohen damit, den Importzoll für chinesische Waren um 100 % anzuheben und Exportkontrollen bei Software zu verhängen.
- China begründet seinen Schritt mit nationalen Sicherheitsinteressen sowie mit dem Verweis auf US-Restriktionen in anderen Bereichen.

Starke Stellung Chinas bei der Weiterverarbeitung Seltener Erden

Kritische Rohstoffe: Marktgröße & Chinas Anteil Verarbeitung

in Mrd. 2023; USD; in %

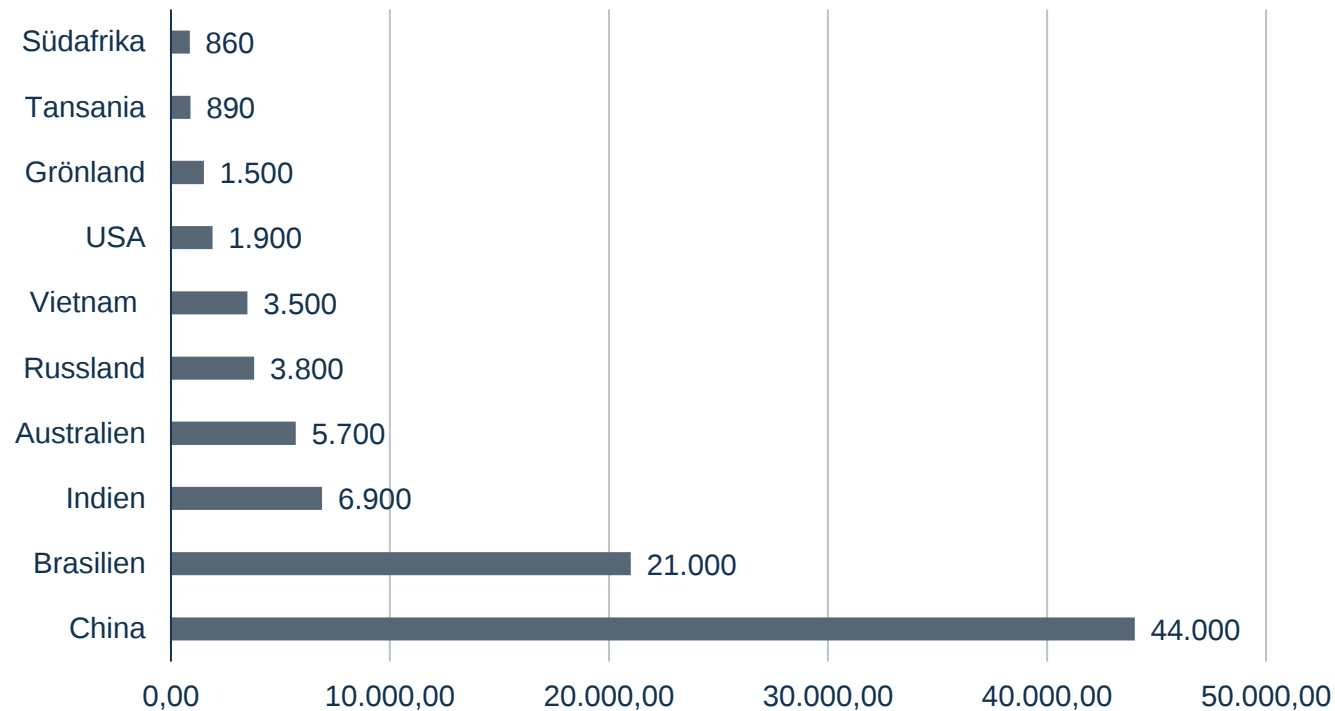


- China ist für über 60 % der weltweiten Minenproduktion bei Seltenen Erden verantwortlich. Rund 90 % der Weiterverarbeitung finden im Reich der Mitte statt.
- Trotz ihres verschwindend geringen Marktwertes sind Seltene Erden in vielen Produktionsprozessen, vor allem in Form von Magneten, derzeit nicht zu ersetzen.
- Für China ist der ökonomische Schaden von Exportbeschränkung gering, für die betroffenen Unternehmen ist er enorm.
- China besitzt dank seiner langjährigen Monopolstellung spezialisiertes Wissen in der Extraktion und Verarbeitung Seltener Erden, welches im Westen nur eingeschränkt vorhanden ist. Der Aufbau einer Weiterverarbeitungsindustrie ist zudem kapitalintensiv und dauert mehrere Jahre.
- Diversifizierung ist kurzfristig nur eingeschränkt möglich.

China mit größtem Anteil an Reserven bei Seltenen Erden, aber nicht alternativlos

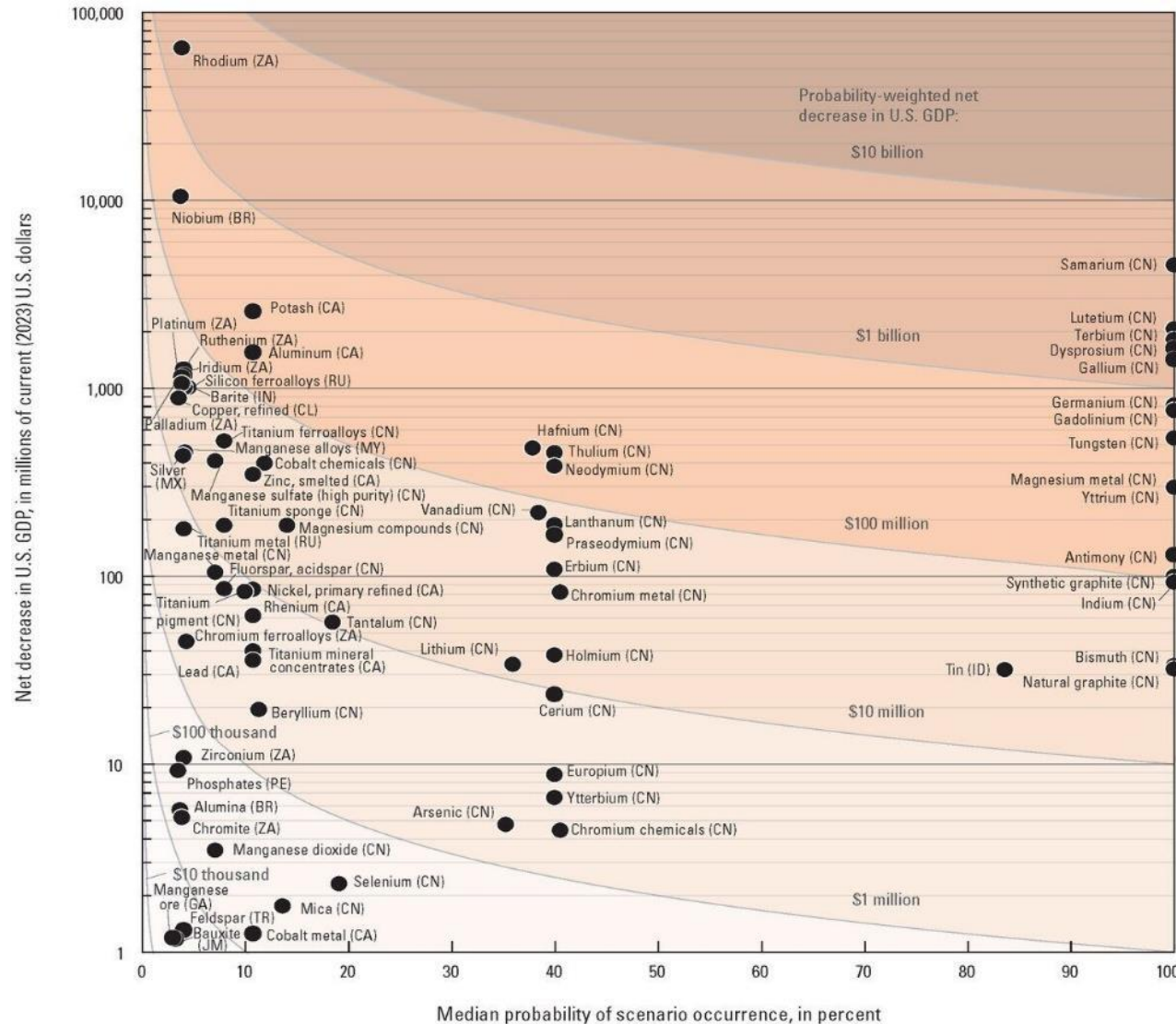
Reserven an Seltenen Erden

in 1.000 metrischen Tonnen



- Bei Seltenen Erden bestehen, global gesehen, große Abhängigkeiten von China.
- Das Land besitzt mit Abstand die weltweit größten Reserven.
- Entgegen ihrem Namen sind Seltene Erden nicht so selten wie allgemein vermutet. Große Vorkommen sind auch in anderen Ländern vorhanden.

Wahrscheinlichkeit & Auswirkungen von Engpässen bei Metallen auf US-BIP



Quelle: US Geological Survey

Hohe Abhängigkeiten auch in EU

Importabhängigkeit – Seltene Erden

in % des EU-Gesamtbedarfs

	Schwere Seltene Erden	EU-Hauptlieferant	Import-abhängigkeit	Anwendungsbeispiel
1	Dysprosium	China	100%	Windkraft
2	Erbium	China	100%	Glasfaser
3	Holmium	China	100%	Lasertechnik
4	Lutetium	China	100%	Katalysatoren
5	Terbium	China	100%	Displays
6	Thulium	China	100%	Medizintechnik
7	Ytterbium	China	100%	Lasertechnik
8	Yttrium	China	100%	Keramik
	Leichte Seltene Erden	EU-Hauptlieferant	Import-abhängigkeit	Anwendungsbeispiel
9	Cerium	China	85%	Katalysatoren
10	Europium	China	100%	Displays
11	Gadolinium	China	100%	Medizintechnik
12	Lanthanum	China	85%	Antriebsbatterien
13	Neodymium	China	85%	Elektronik
14	Praseodymium	China	85%	Luftfahrt
15	Samarium	China	85%	Kernkraft
16	Promethium	China	NA	Leuchtstoffe
	Andere Seltene Erden	EU-Hauptlieferant	Import-abhängigkeit	Anwendungsbeispiel
17	Scandium	China	67%	Legierungen

- EU Critical Raw Materials Act (2024)
- Ziel: Sicherung einer nachhaltigen, widerstandsfähigen Versorgung mit kritischen Rohstoffen (34 identifiziert).
- Zielvorgaben bis 2030

Restriktionen seit/ab

■ April 2025

■ November 2025

Rohstoffe:

10 % des Bedarfs durch EU-Bergbau

40 % des Bedarfs durch EU-Recycling

Rohstoffhaltige Zwischenprodukte:

40 % des Bedarfs durch eigene Kapazitäten

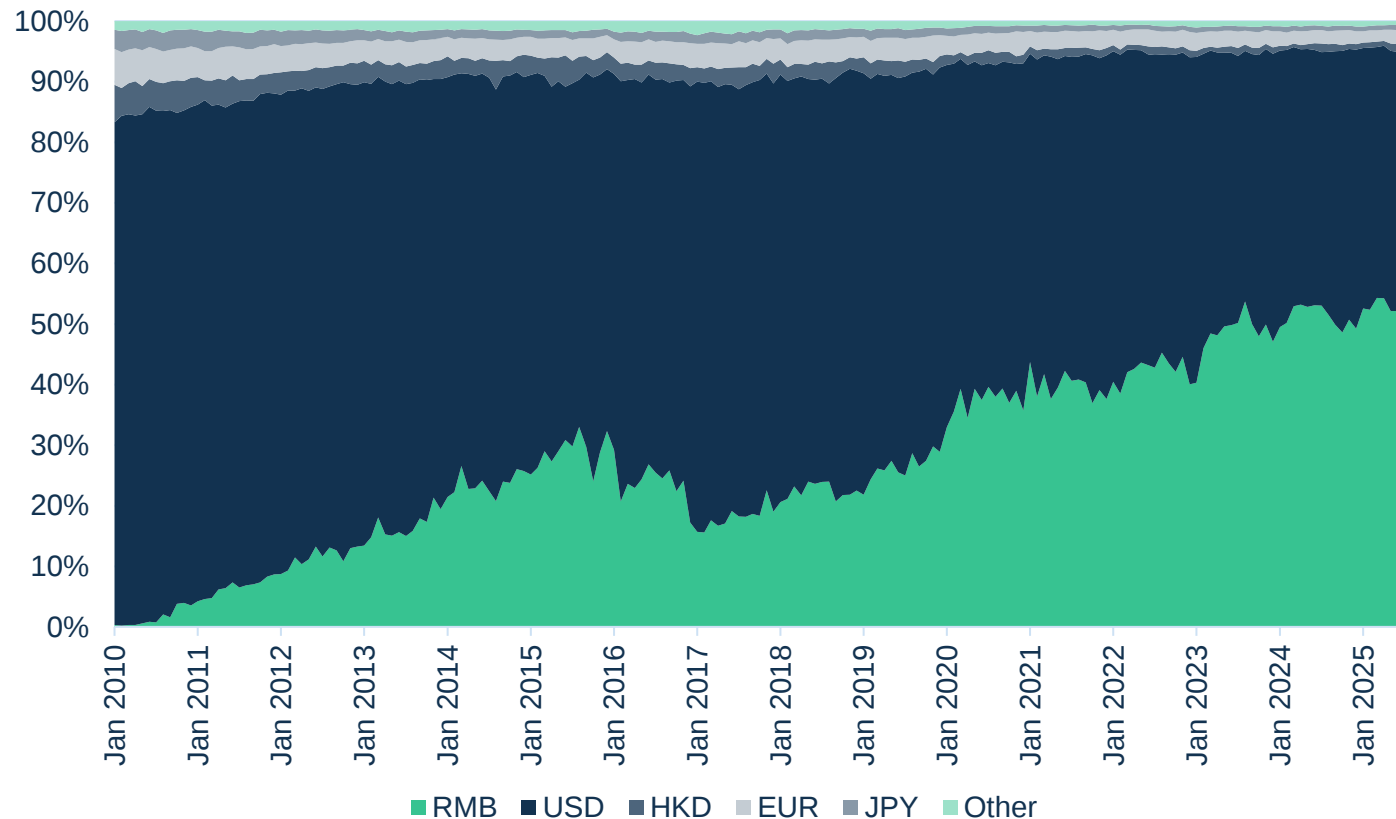
Max. 65% Abhängigkeit von einem Drittland an jedem einzelnen strategischen Rohstoff

Quelle: EU Critical Raw Materials Act, Carrara et al (2023): Supply chain analysis and material demand forecast in strategic technologies and sectors in the EU – A foresight study, LBBW Research

China ersetzt zunehmend US-Dollar bei bilateralem Handel und bei Finanzströmen

Grenzüberschreitende Transaktionen Chinas

Anteil nach Währungen (Summe empfangener & geleisteter Zahlungen)

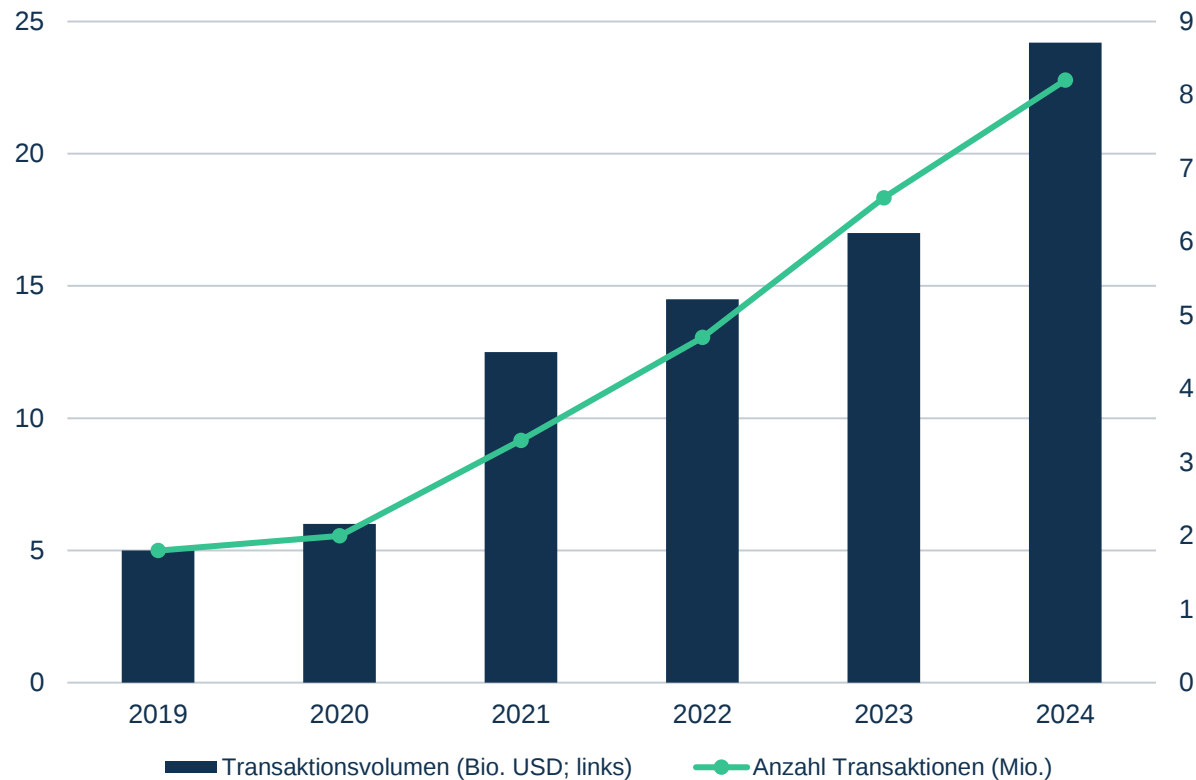


- Chinas grenzüberschreitender Handel und grenzüberschreitende Finanzströme wurden jahrelang vom US-Dollar dominiert.
- Mit zunehmender Bestrebungen zur Stärkung der Unabhängigkeit sowie mit einer sich verschärfenden Rivalität zwischen den USA und China / geopolitischen Ereignissen verstärkte Peking die Bemühungen zur De-Dollarisierung.
- Insbesondere seit 2019 geht der Anteil des US-Dollar deutlich zurück.
- August 2025: Yuan an 52 % aller Transaktionen beteiligt.

Eigenes Zahlungssystem und CBDC als Schlüssel zur Unabhängigkeit

Chinas CIPS: Jährliches Volumen (links) & Anzahl an Transaktionen

in Bio. USD, bzw. Mio. Transaktionen

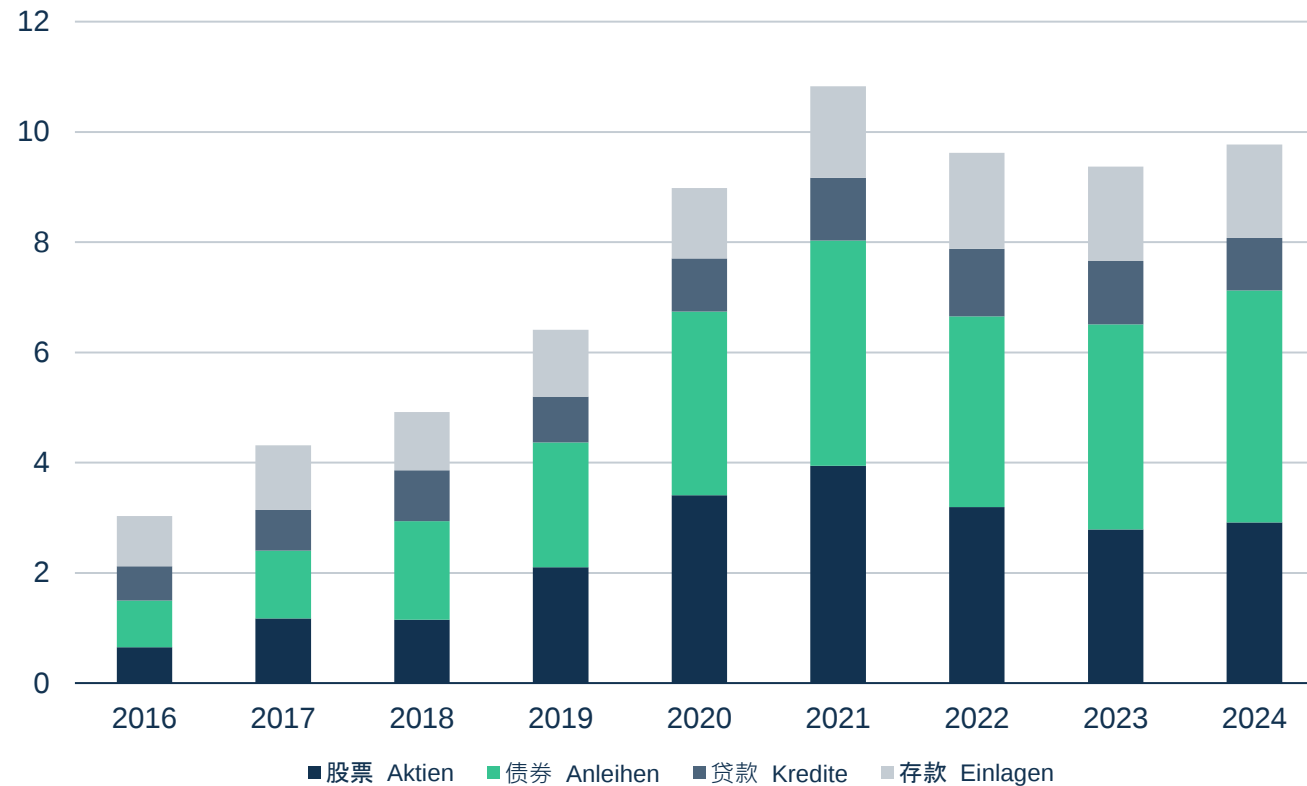


- Das globale Zahlungssystem wird bisher von westlich bzw. US-kontrollierten Systemen wie SWIFT dominiert.
- Mit der Einführung des Cross-Border Interbank Payment System (CIPS) entwickelte China im Jahr 2015 eine eigene Zahlungsinfrastruktur.
- CIPS ist heute in 189 Staaten und Gebieten weltweit über rund 1.700 teilnehmende Finanzinstitute verfügbar. CIPS unterstützt in erster Linie RMB-Transaktionen.
- Das abgewickelte Transaktionsvolumen verzeichnet insbesondere seit 2020 ein deutliches Wachstum.
- Mit Chinas eigener digitalen Zentralbanklösung (CBDC) soll der Prozess beschleunigt werden.

Interesse ausländischer Investoren an RMB-Assets wächst, Makrofaktoren weiter entscheidend

RMB-denominierte Finanzanlagen in ausländischem Besitz

in Bio. Yuan, Jahresendwerte

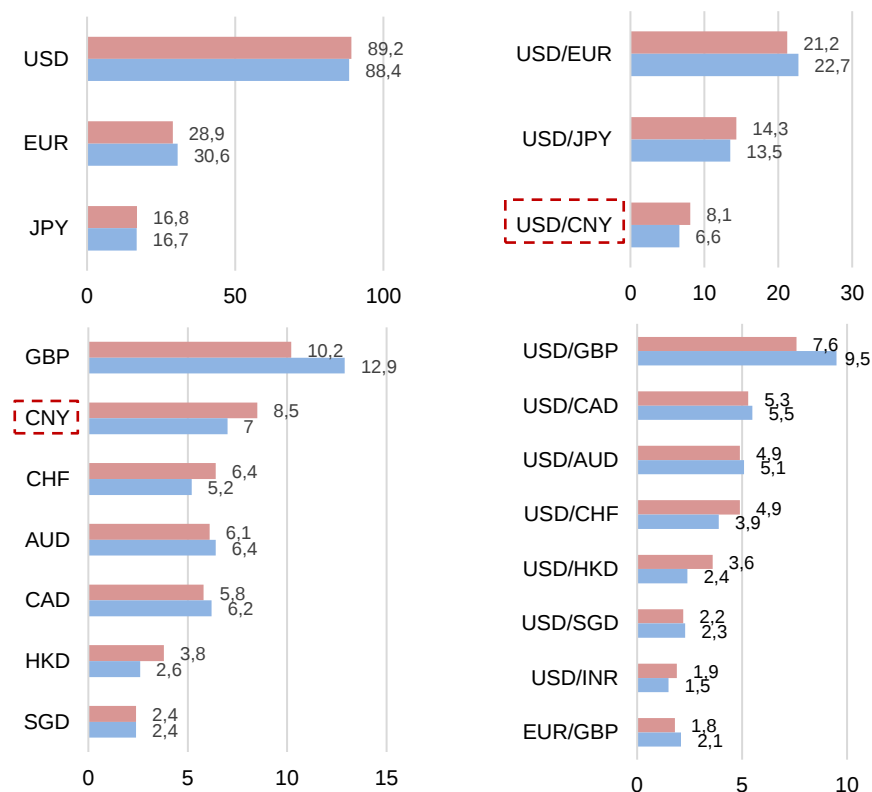


- In den vergangenen zehn Jahren weiteten ausländische Investoren ihre Positionen in Finanzanlagen, die auf Chinas Lokalwährung lauten, deutlich aus.
- Von 2016 bis 2021 stiegen die Bestände von RMB 3 Bio. auf über RMB 11 Bio. (CAGR: 23 %).
- Infolge der Covid-Pandemie, steigender Zinssätze in den Industrieländern sowie wachsender Deflationsrisiken in China kam es ab 2021 zu einer Verschiebung der globalen Portfolioflows und einem Kapitalabfluss aus China.
- Pekings Anti-Involution-Kampagne, eine proaktive Fiskalpolitik sowie global sinkende Zinsen dürften den Trend wieder umkehren.
- Darüber hinaus sollte die anhaltende Schwäche des US-Dollars den Yuan weiter stärken, was die Renditeaussichten für ausländische Investoren bei RMB-denominierten Assets erhöht.

Yuans Nutzung auf internationaler Ebene zeigt Fortschritte und Herausforderungen

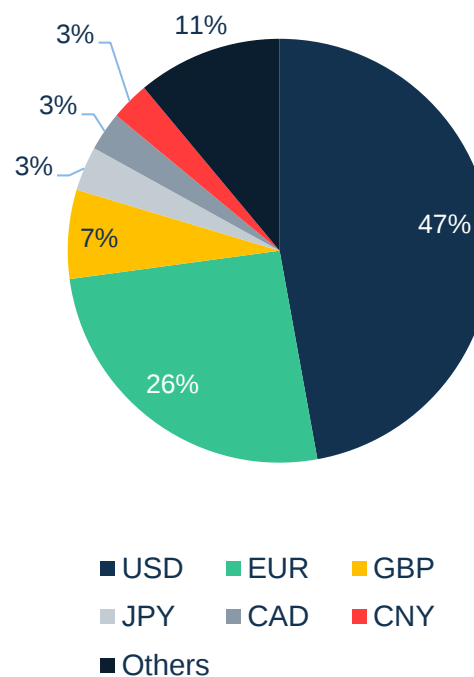
Anteil Währungen an globalen OTC-FX-Transaktionen

2022 (blau) vs. 2025 (rot)



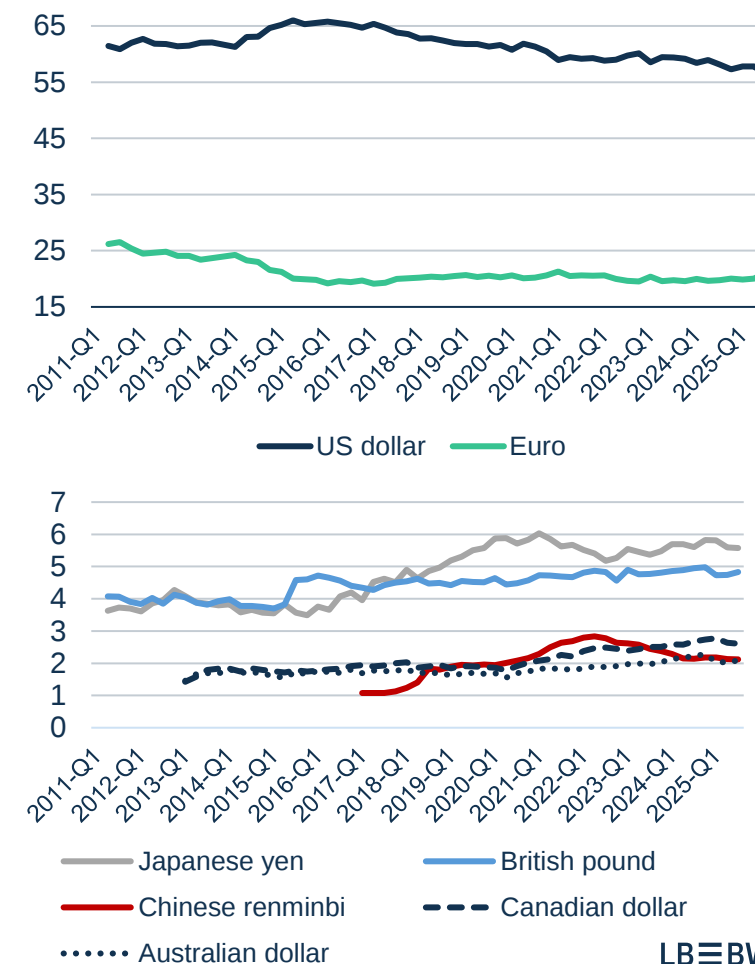
Anteil an globalen Zahlungen lt. Swift- Meldungen

Anteil in %



Globale Währungsreserven

Anteil in %



Yuan: Regionaler Aufstieg statt globaler Dominanz

Donald Trumps aggressive Außenpolitik beschleunigt Trend zu Yuan-Nutzung

- BRICS+, Belt & Road Länder, sanktionierte Staaten: Suche nach Alternative zum US-Dollar
- Langfristige Stabilität des US-Dollar (Verschuldung, Fed-Unabhängigkeit)
- Digitale Zentralbanklösung (CBDCs) als effiziente Zahlungsabwicklung

Strukturelle Hürden & Chinas trade-off zwischen Regulierung und Dominanz

- Fehlende Kapitalmarkttiefe und regulatorische Hürden (Kapitalverkehrskontrollen)
- Aufgabe der Kontrolle und größere Abhängigkeit vom Weltmarktgeschehen

- [Emerging Markets & Global Economy Quarterly Q4 2025](#)

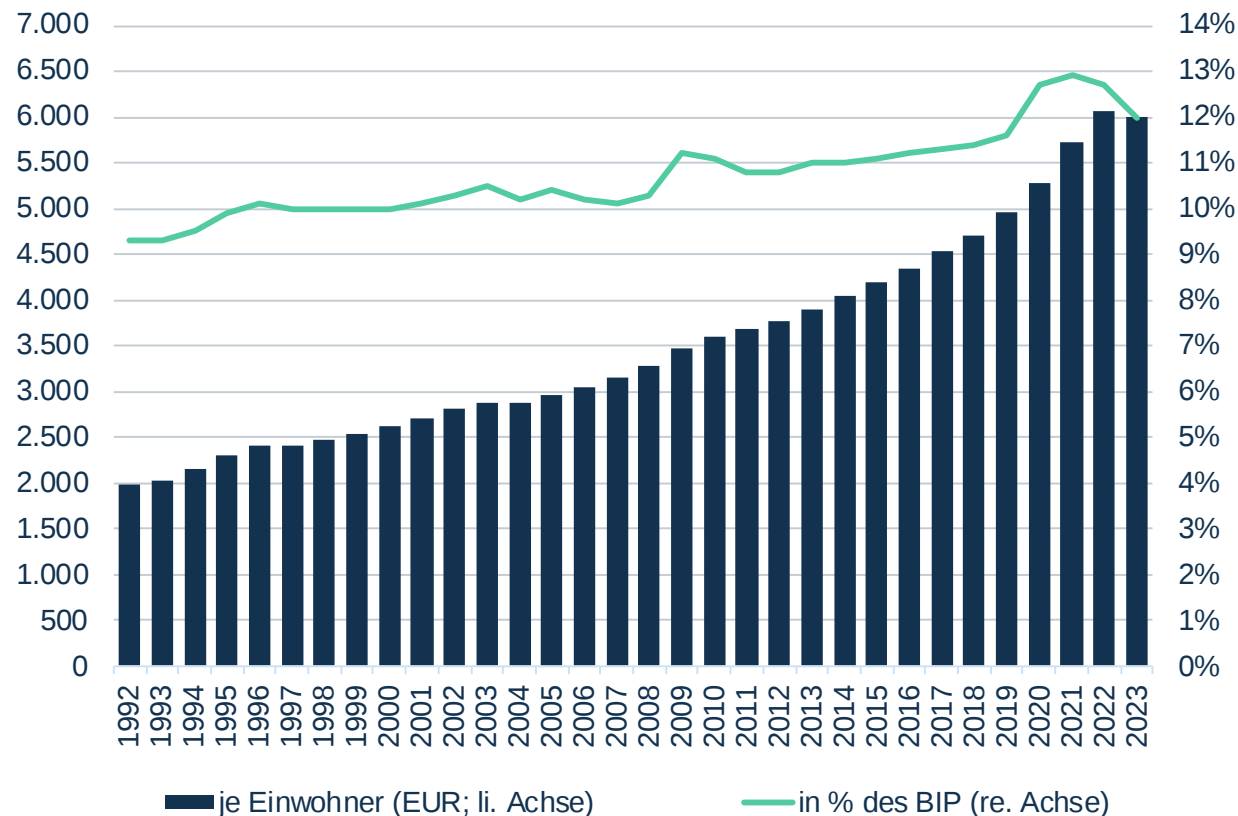
02

Das deutsche
Gesundheits-
wesen ist zu
teuer:
Woran liegt's?

Werner Schirmer
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-77889
werner.schirmer@lbbw.de

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet inzwischen 12 % des BIP

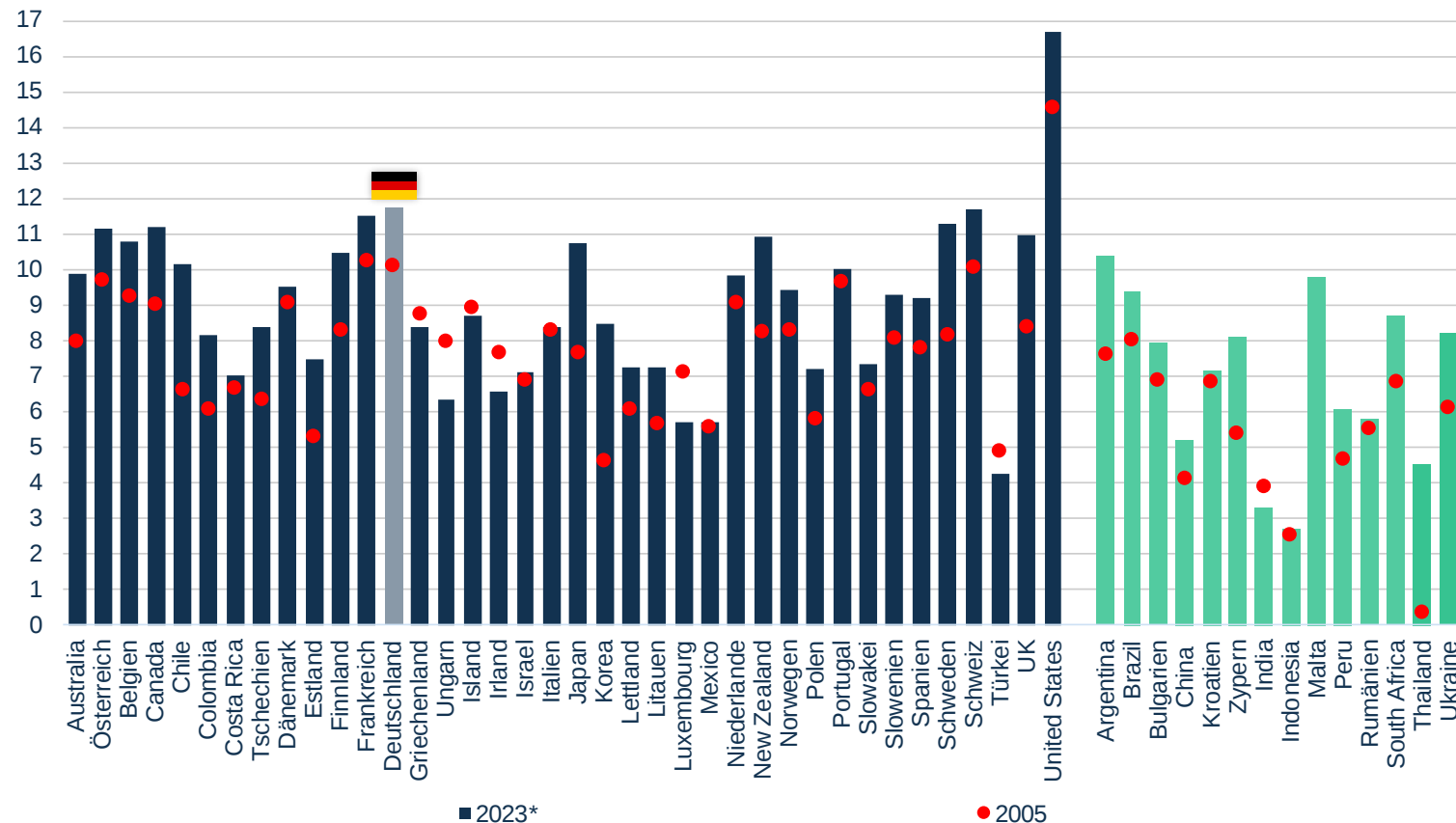
Jährliche Gesundheitsausgaben in Deutschland



- Gesundheit ist für fast jeden Menschen eines der höchsten Güter. Die Qualität der Gesundheitsversorgung und deren Kosten sind daher in allen Staaten von hohem Interesse für Bürger, staatliche Stellen und Unternehmen eines Landes. Die Interessen von Investoren werden durch Gesundheitsthemen somit in mehrfacher Hinsicht tangiert. Dies gilt zum einen für ihre Rolle als Halter von Staatsanleihen (v.a. aufgrund der Belastung der öffentlichen Haushalte durch Zuschüsse zur gesetzlichen Krankenversicherung und Investitionen in die Gesundheitsinfrastruktur) und zum anderen für ihre Rolle als Eigner und Gläubiger von Unternehmen.
- Volkswirtschaftlich werten wir steigende Gesundheitskosten dennoch als bedenklich, da sie den Faktor Arbeit verteuern. Vor diesem Hintergrund negativ zu sehen ist die Entwicklung in fast allen Staaten der Welt. So stieg in den OECD-Staaten der Median des Anteils der Gesundheitskosten am BIP zwischen der Jahrtausendwende und dem Jahr 2023 von 7,1 % auf 9,4 %.

Das hiesige System ist im internationalen Vergleich sehr teuer ...

Gesundheitskosten in % des BIP



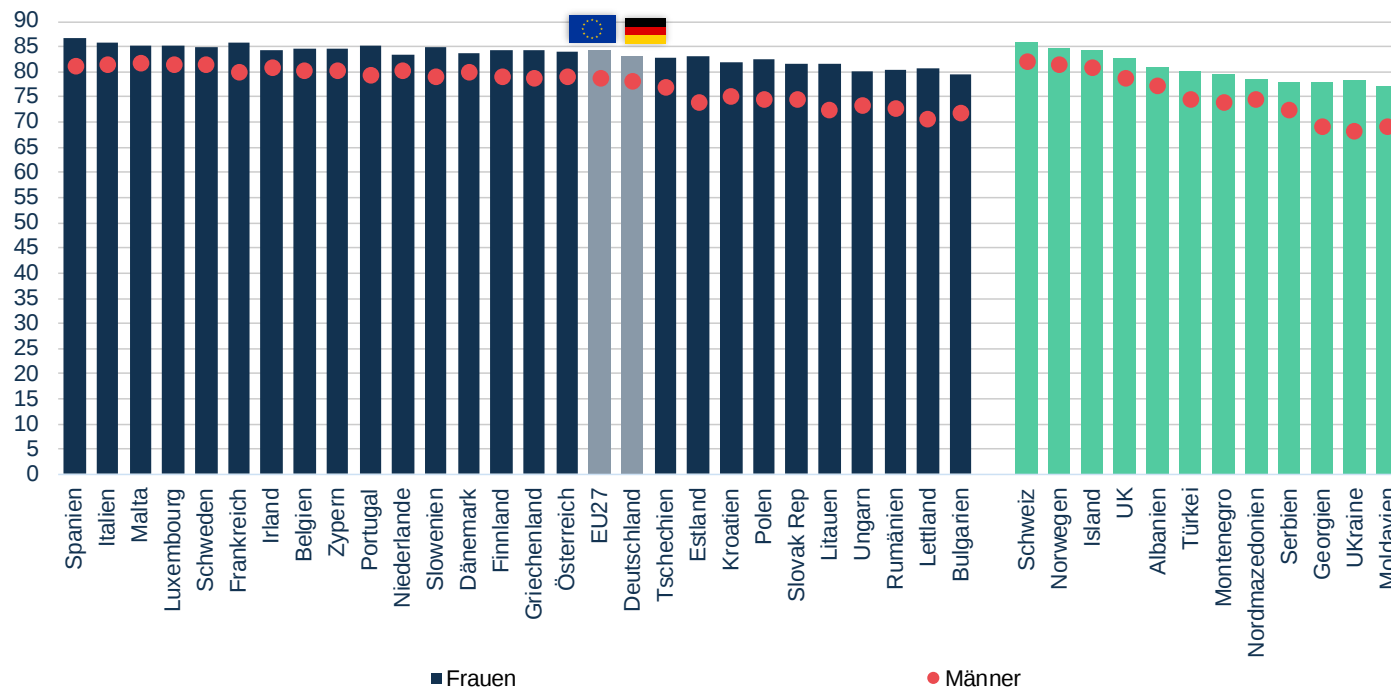
* 2023 oder letzter verfügbarer Zeitraum
grün: Nicht-OECD-Staaten
Quelle: OECD, LBBW Research

- Deutschland wies gemäß OECD-Statistik im Jahr 2023 mit Gesundheitsausgaben in Höhe von 11,7 % des BIP auf (nach 10,3 % im Jahr 2005). Im Jahr 2023 (bzw. im zuletzt verfügbaren Jahr) wendeten von 51 OECD-Staaten und wichtigen Nicht-OECD-Staaten mit entsprechendem Datenausweis lediglich die USA (16,7 %) höhere BIP-Anteile für Gesundheit auf als Deutschland. Von den betrachteten Staaten konnten in diesem Zeitraum lediglich sieben einen rückläufigen Anteil vermelden.
- Die hohen Ausgaben in den USA sind insofern bemerkenswert, als die demografische Struktur der Bevölkerung dort vergleichsweise günstig ist. Ceteris paribus kann jedoch davon ausgegangen werden, dass stark alternde Gesellschaften gemessen am BIP höhere Gesundheitskosten aufweisen, da Senioren im Durchschnitt mehr Gesundheitskosten verursachen und gleichzeitig weniger zum BIP beitragen.

... obwohl die Leistungen nur durchschnittlich ausfallen

Lebenserwartung bei Geburt nach Geschlecht

Jahre



* 2023 oder letzter verfügbarer Zeitraum

grün: Nicht-EU-Staaten

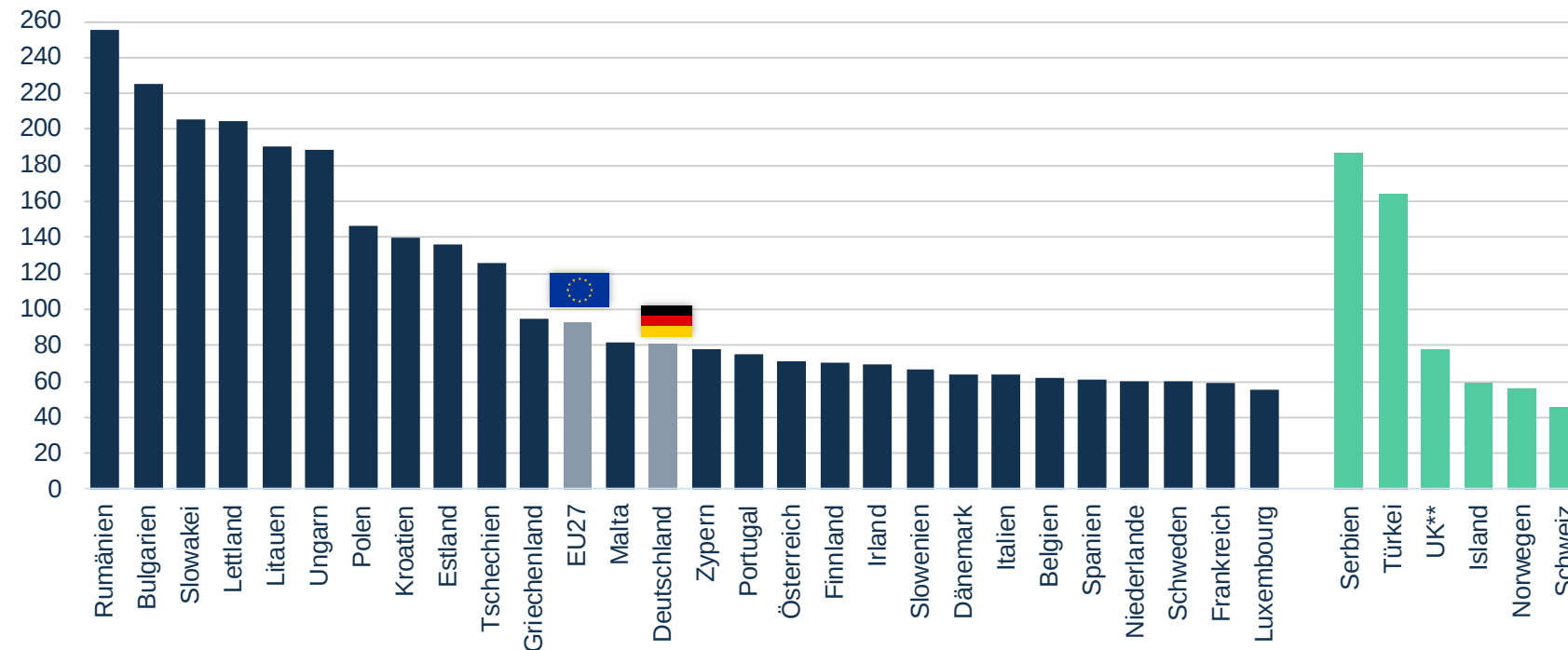
Quelle: OECD, LBBW Research

- Angesichts der hohen Kosten des hiesigen Gesundheitssystems stellt sich die Frage, ob dieses tatsächlich eine Versorgungsqualität gewährleistet, die fast allen seiner europäischen Nachbarn überlegen ist.
- Wir blicken hierfür vor allem auf die Lebenserwartung Neugeborener, weil diese – im Gegensatz zu vielen anderen zwischenstaatlichen Vergleichen im medizinischen Bereich – nicht durch subjektive Einschätzungen der befragten Bevölkerungsteile bzw. voneinander abweichenden Formulierungen in den entsprechenden Umfragen verzerrt wird. Wir akzeptieren somit Einschränkungen durch den Umstand, dass die Lebenserwartung ja nicht nur von den Leistungen des Gesundheitswesens, sondern auch von Faktoren wie z.B. Ernährung, Umweltverschmutzung und Arbeitsbelastung abhängt.
- Als Ergebnis unserer Betrachtung muss konstatiert werden, dass Deutschland hinsichtlich der Lebenserwartung nicht nur einen europäischen Spitzenplatz verfehlt, sondern mit 83,0 Jahren für Frauen und 78,3 Jahren für Männer sogar leicht unter dem EU-Durchschnitt liegt.

Die gilt nicht nur für die Lebenserwartung, sondern auch für den Tod durch behandelbare Ursachen

Sterblichkeit durch behandelbare Todesursachen*

2021



- Das relative Bild aus deutscher Sicht ändert sich allerdings auch dann nicht wesentlich, wenn man andere, mehr medizinisch geprägte Variablen betrachtet, wie etwa die Sterblichkeit durch behandelbare Todesursachen.
- In dieser Hinsicht erreicht Deutschland immerhin einen Wert, der knapp besser als der EU-Durchschnitt.

* Altersstandardisierte Sterberate pro 100.000 Einwohner

** Daten beziehen sich auf das Jahr 2020

grün: Nicht-EU-Staaten

Quelle: OECD, LBBW Research

Wichtigste Kostenblöcke: Kliniken, Ärzte und Arznei

GKV-Leistungen nach Ausgabenbereichen

Mrd. EUR	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta 2024 zu 2010	
																Mrd. EUR	%
Ärztl. Behandlung	27,6	28,1	28,7	31,9	33,4	34,9	36,5	38,1	39,4	41,1	44,0	44,8	46,1	47,1	50,3	22,7	82,2%
Zahnärztl. Behandlung	8,3	8,5	8,7	9,5	9,8	10,2	10,5	10,8	11,1	11,5	11,7	12,4	12,9	13,6	14,0	5,7	68,7%
Zahnersatz	3,1	3,2	3,1	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,3	3,9	3,9	4,0	4,2	1,1	35,5%
Arzneimittel	30,3	29,1	29,4	30,3	33,4	34,8	36,3	37,7	38,7	41,0	43,3	46,6	48,8	50,2	55,2	24,9	82,2%
Heilmittel	4,6	4,9	5,0	5,3	5,7	6,1	6,5	6,8	7,6	8,7	8,9	10,4	10,9	12,1	13,3	8,7	189,1%
Hilfsmittel	6,0	6,3	6,5	6,8	7,4	7,6	7,8	8,1	8,4	9,0	9,3	9,8	10,4	11,2	11,7	5,7	95,0%
Krankenhaus	58,7	60,6	62,3	64,8	67,9	70,3	73,0	74,9	77,2	80,3	81,5	85,9	88,1	94,0	102,2	43,5	74,1%
Krankengeld	7,8	8,5	9,2	9,8	10,6	11,2	11,7	12,3	13,1	14,4	16,0	16,6	17,9	19,1	20,5	12,7	162,8%
Vorsorge / Rehabilitation	2,9	2,9	2,9	3,0	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,7	3,1	3,5	3,8	4,2	4,6	1,7	58,6%
Prävention / Selbsthilfe	1,6	1,7	1,7	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2	2,7	2,7	2,7	3,0	3,3	3,7	4,2	2,6	162,5%
Sonstige	14,1	14,9	15,7	16,6	17,2	18,4	19,3	20,1	21,1	23,6	25,1	26,5	28,1	27,4	32,1	18,0	127,7%
Summe	165	168,7	173,2	182,7	193,6	202	210,4	217,8	226,2	239,5	248,9	263,4	274,2	286,6	312,3	147,3	89,3%

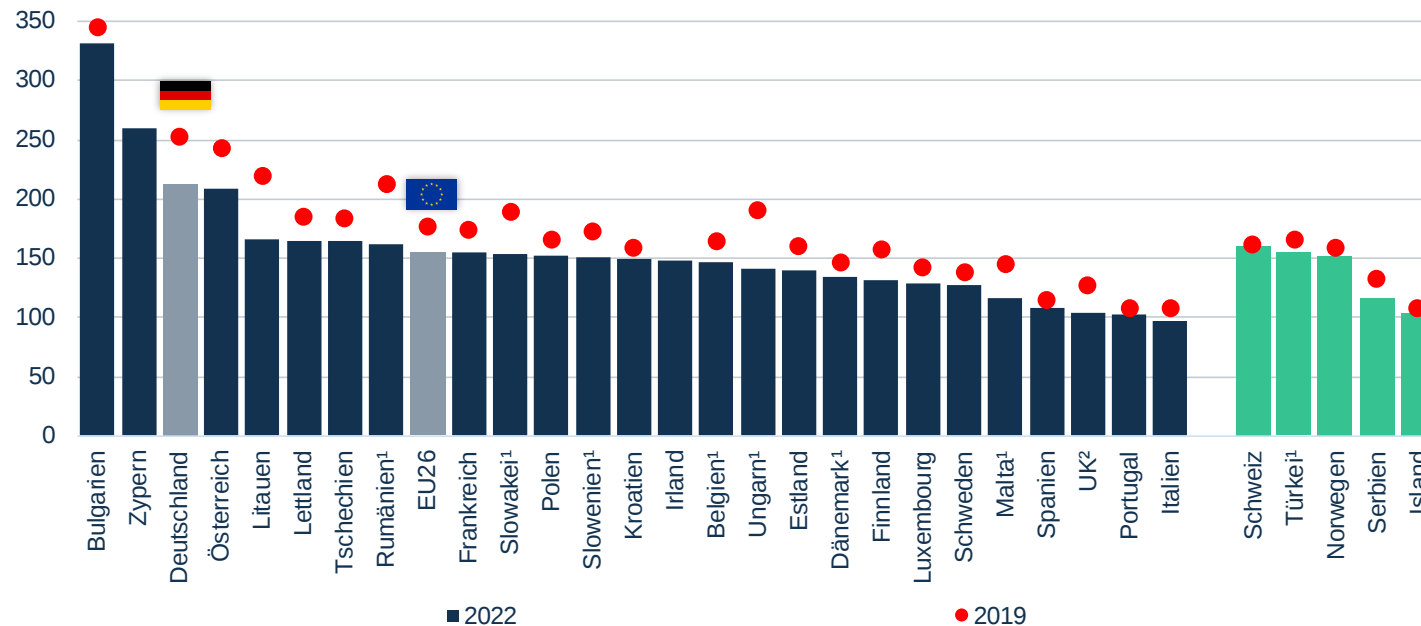
Anteil	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Delta 2024 zu 2010*	
Ärztl. Behandlung	16,7%	16,7%	16,6%	17,5%	17,3%	17,3%	17,3%	17,5%	17,4%	17,2%	17,7%	17,0%	16,8%	16,4%	16,1%	-0,6%	
Zahnärztl. Behandlung	5,0%	5,0%	5,0%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,5%	-0,5%	
Zahnersatz	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	-0,5%	
Arzneimittel	18,4%	17,2%	17,0%	16,6%	17,3%	17,2%	17,3%	17,3%	17,1%	17,1%	17,4%	17,7%	17,8%	17,5%	17,7%	-0,7%	
Heilmittel	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%	3,1%	3,1%	3,4%	3,6%	3,6%	3,9%	4,0%	4,2%	4,3%	1,5%	
Hilfsmittel	3,6%	3,7%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	3,7%	0,1%	
Krankenhaus	35,6%	35,9%	36,0%	35,5%	35,1%	34,8%	34,7%	34,4%	34,1%	33,5%	32,7%	32,6%	32,1%	32,8%	32,7%	-2,9%	
Krankengeld	4,7%	5,0%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,8%	6,0%	6,4%	6,3%	6,5%	6,7%	6,6%	1,8%	
Vorsorge / Rehabilitation	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	-0,3%	
Prävention / Selbsthilfe	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	0,4%	
Sonstige	8,5%	8,8%	9,1%	9,1%	8,9%	9,1%	9,2%	9,2%	9,3%	9,9%	10,1%	10,1%	10,2%	9,6%	10,3%	1,7%	

- Krankenhäuser wiesen in den Jahren 2010 bis 2024 den stärksten Rückgang ihres Anteils an allen Ausgabenbereichen auf (minus 2,9 %-Punkte auf 32,7 %), während die stärksten Zuwächse auf Krankengeld (+1,8 %-Punkte auf 6,6 %) und Heilmittel (+1,5 %-Punkte auf 4,3 %) entfielen.

- Den relativ betrachtet stärksten Ausgabenzuwachs zeigten mit einem Plus von 189 % Heilmittel (z.B. Behandlungen wie etwa Physiotherapie, Fußpflege oder Logopädie). Hilfsmittel hingegen sind Produkte wie z.B. Brillen, Hörgeräte, Rollstühle oder Prothesen.

Deutsche kommen relativ oft ins Krankenhaus ...

Krankenhausbehandlungen (Entlassungen) je 1.000 Einwohner



grün: Nicht-EU-Staaten

1) Daten für 2019 berücksichtigen gesunde Neugeborene (3 % - 10 % der Fallzahlen), im Fall von Dänemark und Türkei auch im Jahr 2022

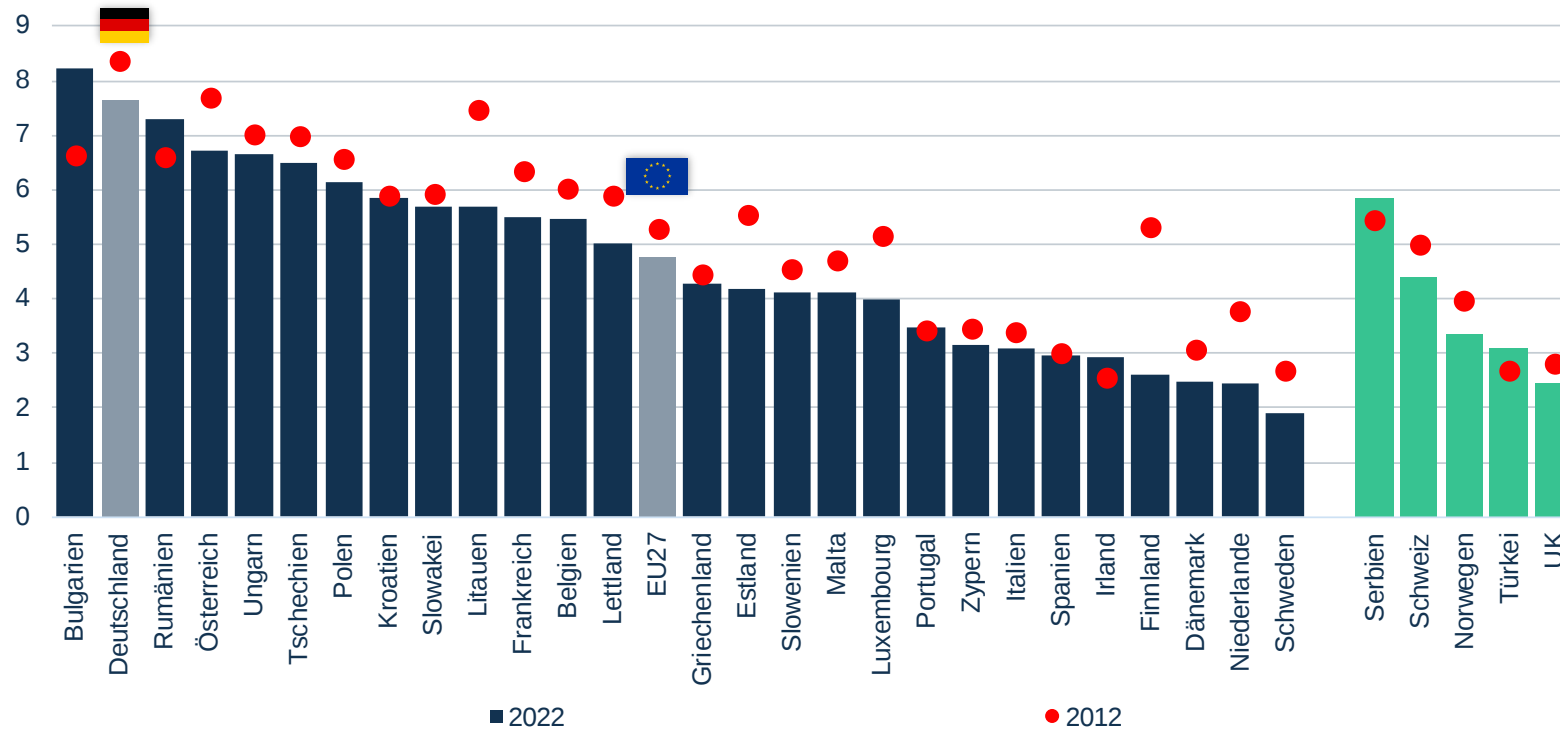
2) Ohne Privatkliniken

Quelle: OECD, LBBW Research

- Der Umfang der Krankenhausaufenthalte deutet auf eine Überversorgung der deutschen Bevölkerung hin. Dies gilt weniger für die durchschnittliche Dauer des stationären Aufenthalts. Diese hat sich (u.a. durch die Einführung der Fallpauschalen in den Jahren 2003 und 2004) von 11,4 Tagen im Jahr 1995 auf 7,2 Tage im Jahr 2023 verringert hat und liegt somit nahezu auf Höhe des europäischen Durchschnitts.
- Hinsichtlich der Zahl der Krankenhausbehandlungen jedoch wird Deutschland mit 213 stationären Aufenthalten je 1.000 Einwohner im OECD-Vergleich lediglich von Bulgarien und Zypern übertroffen (EU-Durchschnitt: 155).
- Eine hohe Zahl an Krankenhausbehandlungen kann auch ein Hinweis auf ein komfortables Versorgungsniveau sein. Einiges (wie zum Beispiel die Lebenserwartung der Deutschen) deutet jedoch darauf hin, dass andere Gründe vorliegen – wie etwa unzureichende ambulante Kapazitäten oder ökonomische Fehlanreize für die Kliniken.

... entsprechend hoch ist die Zahl der vorgehaltenen Betten

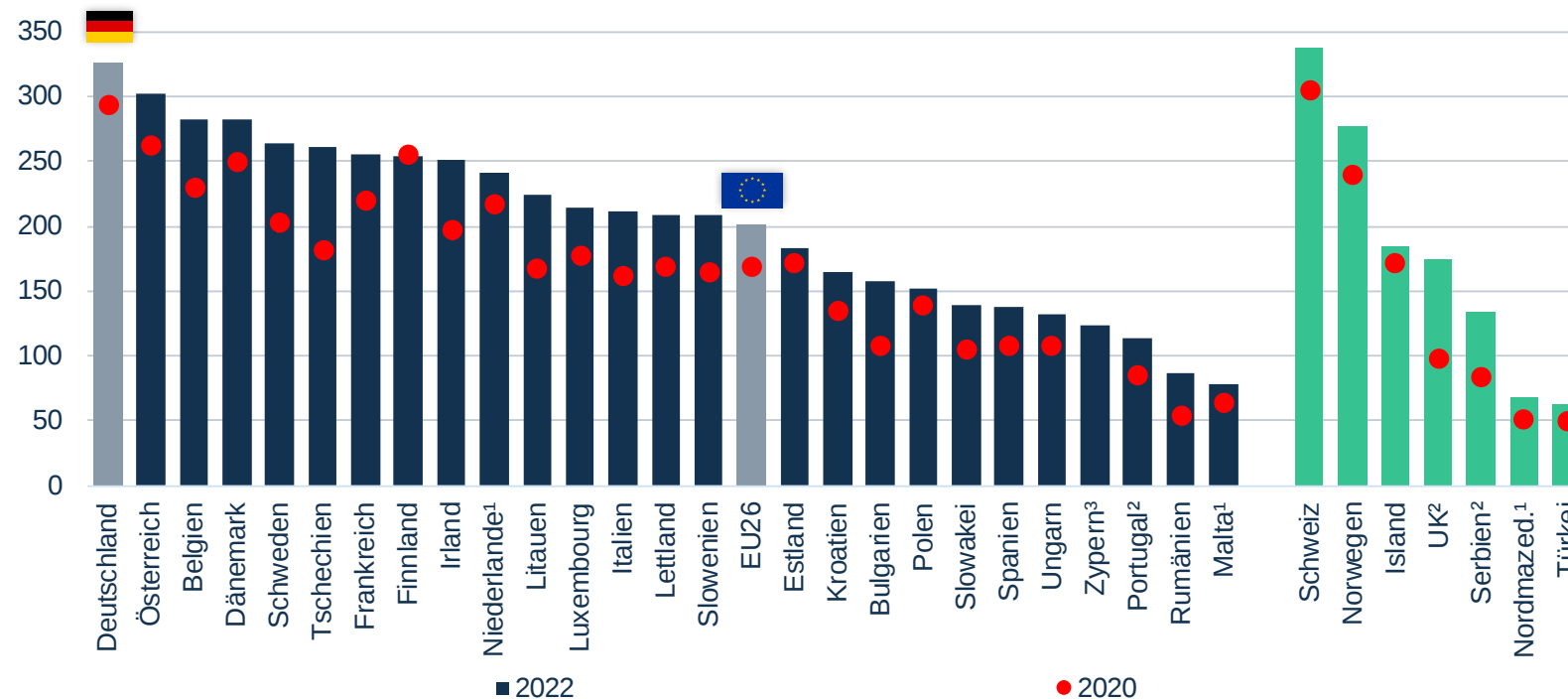
Krankenhausbetten je 1.000 Einwohner



- Ein guter Maßstab für die Verfügbarkeit und Kosten stationärer Gesundheitsversorgung stellt aus unserer Sicht die Anzahl der Krankenhausbetten in Relation zur Einwohnerzahl dar.
- Mit 7,7 Betten je 1.000 Einwohnern nimmt Deutschland in dieser Hinsicht im europäischen Vergleich (nach Bulgarien) Rang zwei ein. Der EU-Durchschnitt liegt lediglich bei 4,7. Vor allem skandinavische Staaten erreichen zum Teil Werte unter 3,0 (Beispiel Schweden: 1,9).

In Deutschland werden vergleichsweise oft teure OPs durchgeführt

Hüftersatz-OPs je 100.000 Einwohner



- Immer wieder wird deutschen Krankenhäusern vorgeworfen, aufgrund von ökonomischen Fehlanreizen Operationen vorzunehmen, deren Nutzen zweifelhaft ist. In diesem Zusammenhang werden vornehmlich teure OPs genannt, insbesondere Knie- und Hüftgelenkersatz.
- Deutschland liegt bei deren Häufigkeit gemessen an der Einwohnerzahl an der Spitze der EU-Staaten und wird in Europa lediglich von der Schweiz übertroffen. Die Zahl dieser OPs, deren Hauptindikation Arthritis ist, steigt tendenziell, unter anderem aufgrund der alternden und zunehmend übergewichtigen Bevölkerung. Die Bevölkerungsstruktur kann jedoch laut OECD nur einen kleinen Teil der Unterschiede in der Häufigkeit dieser OPs in einzelnen Staaten erklären.

grün: Nicht-OECD-Staaten

¹ Daten beziehen sich auf 2021 statt auf 2022

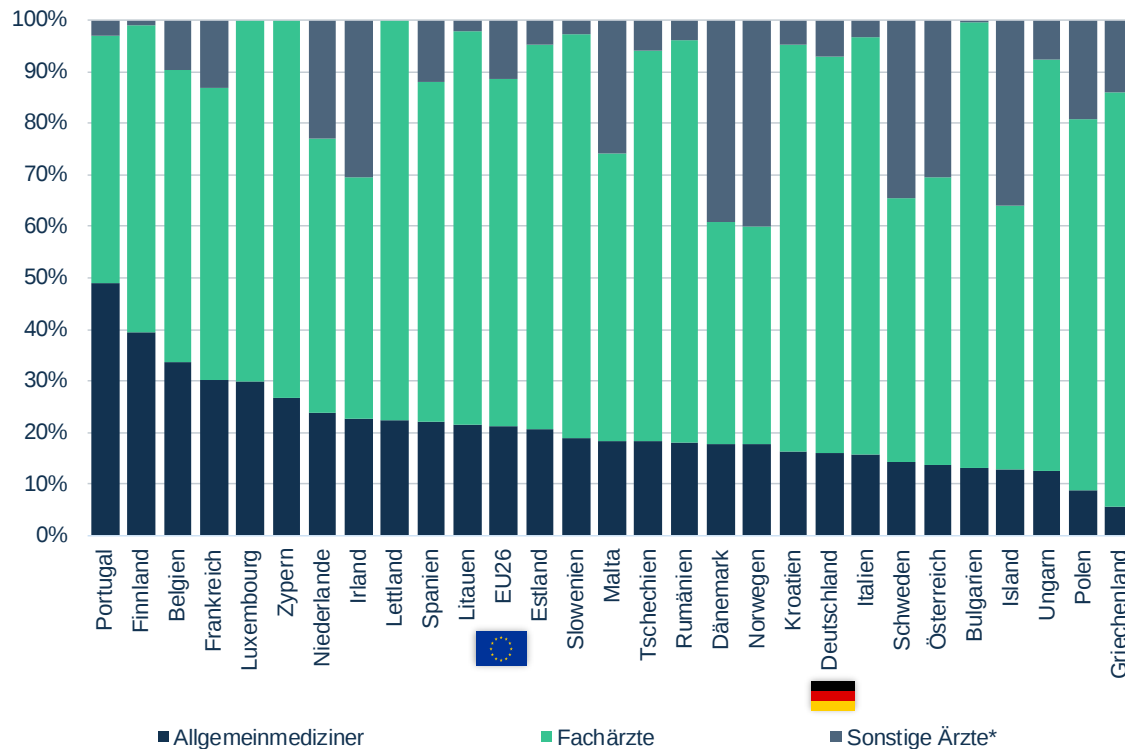
² ohne Privatkliniken

³ ohne Selbstzahler

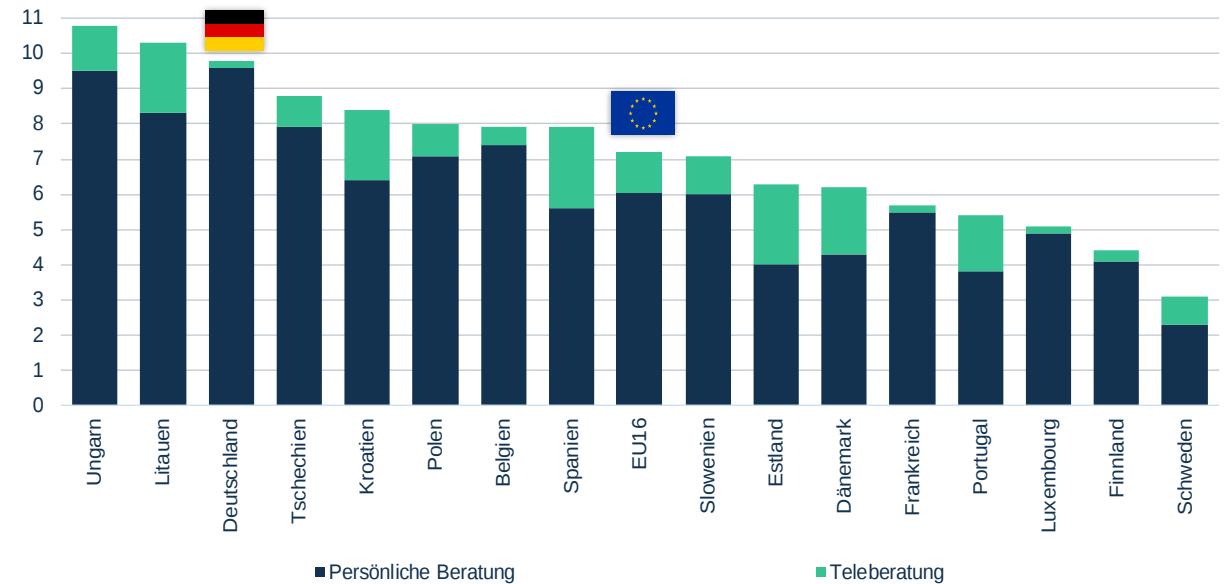
Quelle: OECD, LBBW Research

Anteil der Hausärzte ist hierzulande relativ gering, die Zahl der Arztbesuche ist wiederum recht hoch

Anteil von Allgemeinmediziner u. Fachärzten



Arztbesuche pro Person p.a. (2022)



* u.a. Ärzte vor Abschluss der Facharztprüfung

Luxemburg: 2017; Finnland, Dänemark, Schweden: 2021

Portugal: 70 % der Allgemeinmediziner des öffentlichen Gesundheitssystems arbeiten in Krankenhäusern

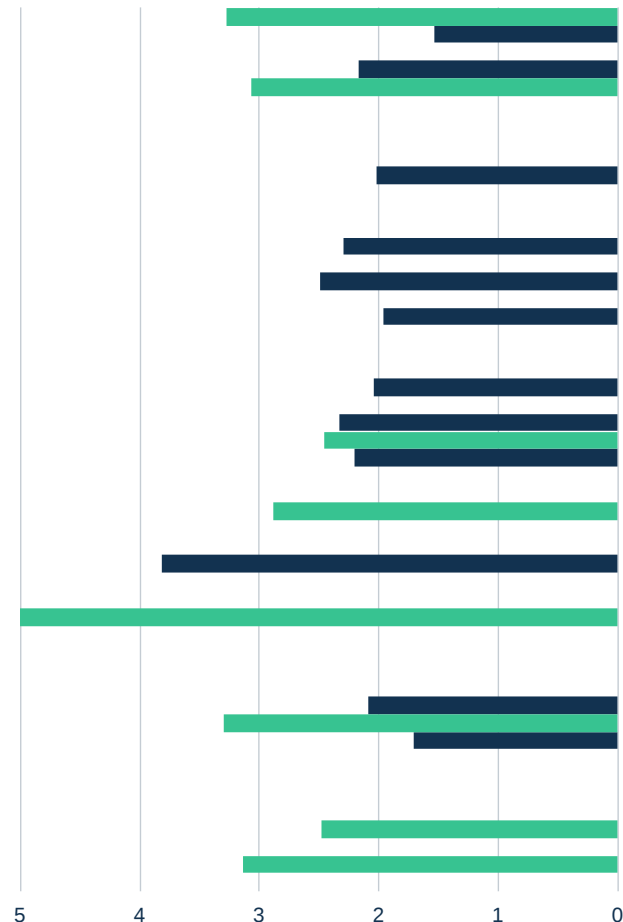
Quelle: OECD, LBBW Research

Quelle: OECD, LBBW Research

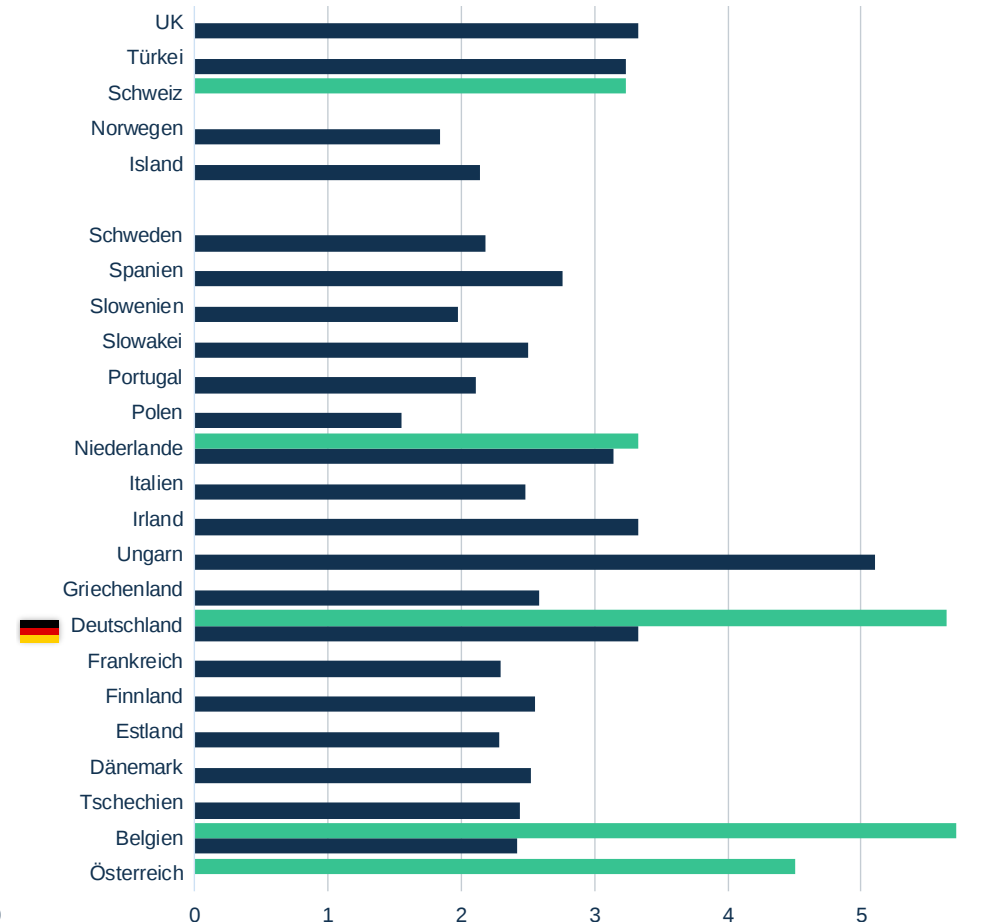
Deutsche Ärzte verdienen im Durchschnitt viel

Einkünfte von Ärzten in Relation zum Durchschnittsgehalt eines Vollzeitbeschäftigten des jeweiligen Staates (2022)*

Allgemeinmediziner



Fachärzte



■ Selbstständig ■ Angestellt

- In Deutschland lagen im Jahr 2022 die durchschnittlichen Einkünfte von Ärzten in Relation zum Durchschnittseinkommen (des jeweiligen Staates) in der Spitzengruppe der OECD-Daten. Während die Allgemeinmediziner hierzulande auf Rang eins lagen, wurden die selbstständigen Fachärzte lediglich in Belgien (ein wenig) besser bezahlt. Für die angestellten Ärzte in Deutschland liegen uns keine nach Allgemeinmedizinern und Fachärzten getrennten Daten vor. Die Statistiken legen jedoch nahe, dass diese Gruppe lediglich in Ungarn in Relation zum Durchschnittseinkommen besser bezahlt wurde.

* Einkünfte im Fall selbstständiger Ärzte: nach Praxiskosten, vor Steuern

Oberste fünf Staaten: Nicht-EU-Staaten

Belgien: Praxis-Ausgaben der selbstständigen Ärzte sind enthalten, was zu einer Überschätzung führt.

Dänemark, Deutschland, Norwegen, Slowakei: Die Daten der angestellten Allgemeinmediziner und Fachärzte wurden unter den angestellten Fachärzten aufgeführt, da eine Trennung der beiden Gruppen unmöglich ist.

UK: Daten beziehen sich nur auf England und bei Fachärzten auf das Jahr 2020

Quelle: OECD, LBBW Research

Arzteinkünfte mit erhebliche Unwuchten zwischen den Fachrichtungen

Einnahmen und Reinertrag deutscher Arztpraxen nach Fachgebiet (2023)

Tsd. EUR p.a.	Einnahmen Mittelwert	Reinertrag Mittelwert	Reinertrag Median
Arztpraxen ohne fachübergreifende BAG und MVZ insgesamt	666	303	218
Allgemeinmedizin	566	271	216
Innere Medizin	774	333	224
Frauenheilkunde und Geburtshilfe	479	208	176
Kinder- und Jugendmedizin	570	277	249
Augenheilkunde	1 226	561	302
Hals-Nasen-Ohrenheilkunde	628	311	253
Orthopädie und Unfallchirurgie	797	342	219
Chirurgie, Mund-Kiefer-Gesichtschirurgie, Neurochirurgie	748	286*	197
Haut- und Geschlechtskrankheiten	736	335	235
Radiologie, Nuklearmedizin, Strahlentherapie	3 295	1 187	830
Neurologie, Psychiatrie und Psychotherapie, Kinder- und Jugendpsychiatrie und -psychotherapie, Psychosomatische Medizin und Psychotherapie	402	216	178
Urologie	730	365	270
Sonstige Fachgebiete *	/	/	203
Arztpraxen inkl. fachübergreifende BAG und MVZ insgesamt	804	310	219
Zahnarztpraxen inkl. BAG und MVZ insgesamt	894	284	214
Praxen von psycholog. Psychotherapeuten inkl. BAG und MVZ insgesamt	121	86	81

BAG: Berufsausübungsgemeinschaften

MVZ: Medizinische Versorgungszentren

* Anästhesiologie, Arbeitsmedizin, Humangenetik, Mikrobiologie, Virologie und Infektionsepidemiologie, Pathologie sowie Physikalische und Rehabilitative Medizin

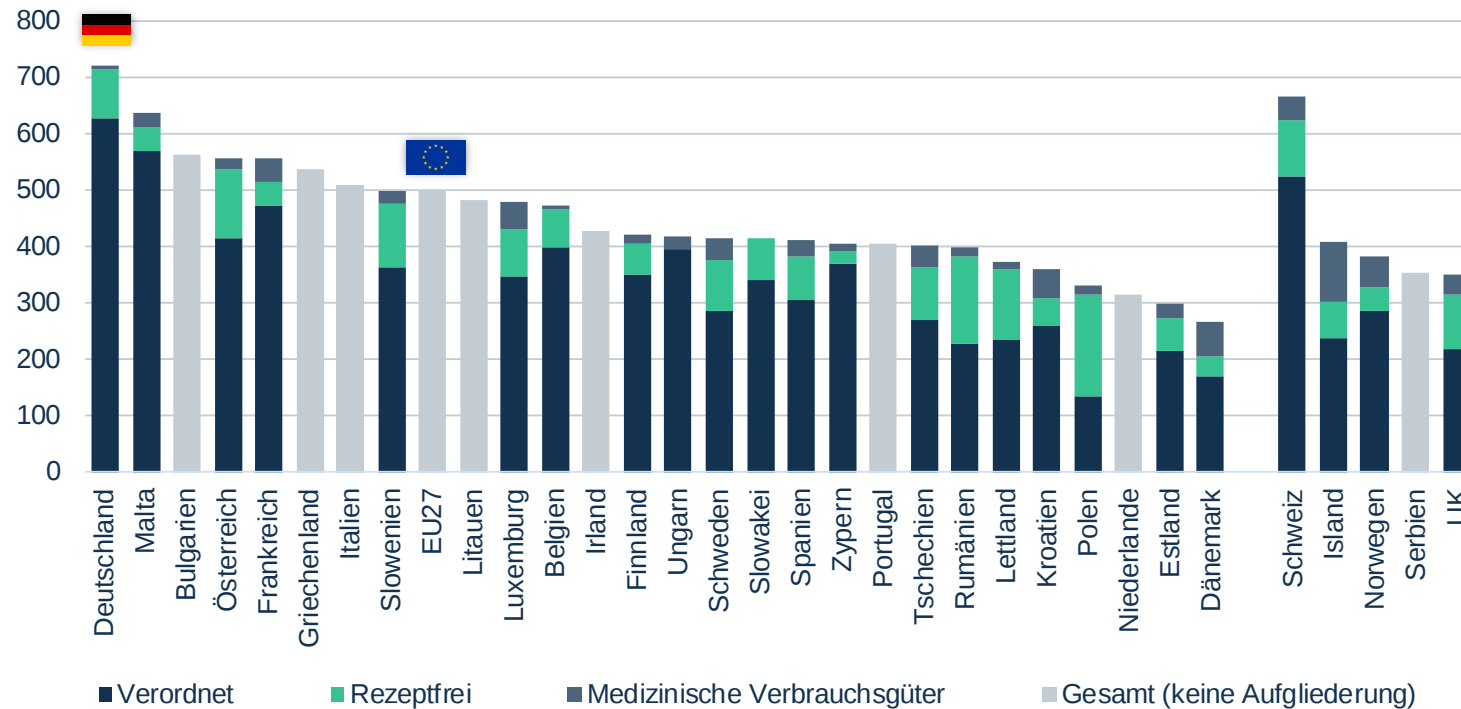
Quelle: Statistisches Bundesamt, LBBW Research

- Im Jahr 2023 erreichte der Median des Reinertrags der Arztpraxen (ohne Zahnärzte und Psychotherapeuten) 219.000 EUR, während der Mittelwert bei 310.000 EUR lag.
- Erhebliche Ungleichgewichte sind zwar unumgänglich, um niedergelassene Ärzte bestimmter Disziplinen (wie etwa Radiologen und Laborärzte) für die hohen Risiken bei der Finanzierung von Investitionen in ihre Praxen zu kompensieren. Hinterfragt werden muss allerdings aus unserer Sicht, warum laut Statistischem Bundesamt im Jahr 2023 der durchschnittliche Reinertrag je Augenarzt um 81 % über dem gewichteten Mittelwert aller Fachgebiete (und z.B. um 64 % über dem von Orthopäden und Unfallchirurgen) lag.

Ausgaben für Pharma-Produkte sind hierzulande sehr hoch

Ausgaben für pharmazeutische Produkte pro Kopf

(2022*; gemäß EUR-Kaufkraftparität; Retailgeschäft)



- Die Ausgaben für pharmazeutische Produkte, zu denen neben Arzneimitteln auch Nahrungsergänzungsmittel oder Verbandsmaterial zählen, liegen hierzulande im internationalen Vergleich an der Spitze
- Die pro Kopf im Jahr 2022 bei Retailern ausgegebenen 720 EUR wurden selbst von der Schweiz (kaufkraftbereinigt) nicht erreicht. Knapp 90 % des Betrags entfielen dabei auf rezeptpflichtige Arzneimittel.
- Einschränkend muss erwähnt werden, dass in einigen Staaten – wie etwa Dänemark – nennenswerte Teile der pharmazeutischen Versorgung nicht durch Retailer, d.h. insbesondere Apotheken, Drogerien und Supermärkte, sondern durch Kliniken (im Zuge von OPs, Untersuchungen oder Impfkampagnen) erfolgen.

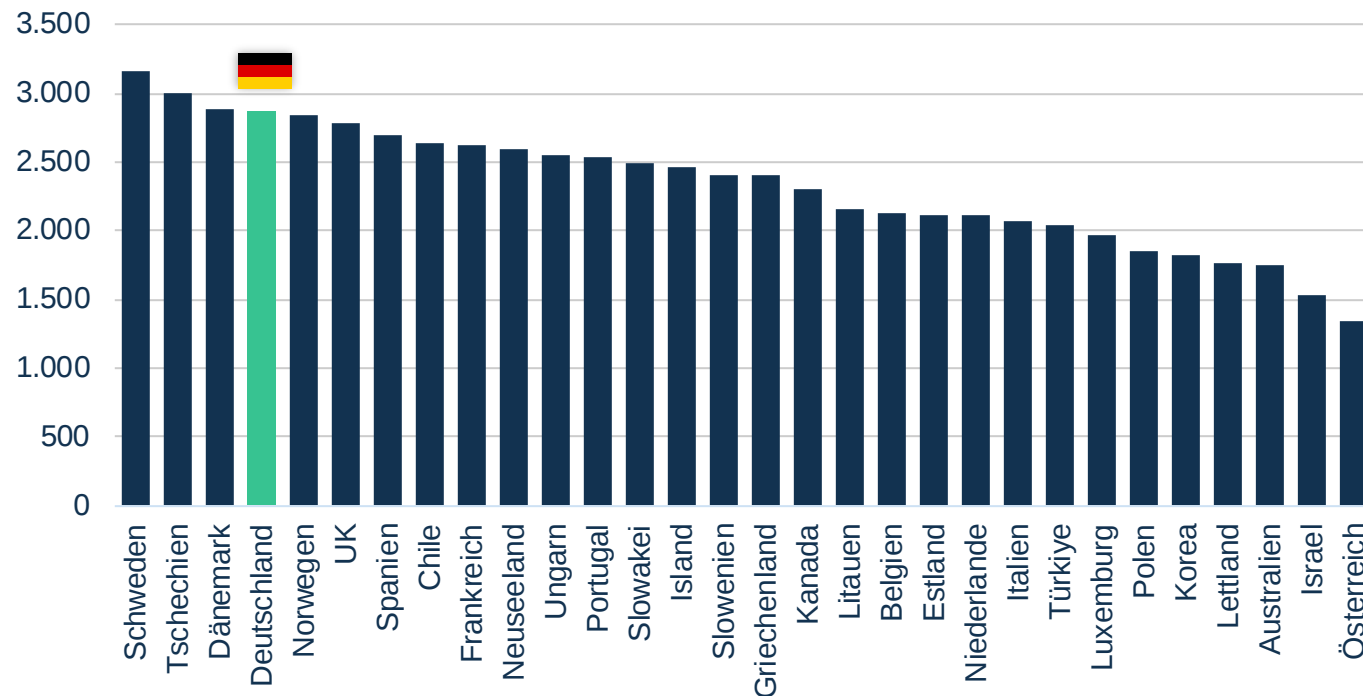
* oder letzter verfügbarer Zeitraum

Rechte Seite: Nicht-EU-Staaten

Quelle: OECD, LBBW Research

Nicht nur die Menge der verordneten bzw. gekauften Pharma-Produkte ist im Staatenvergleich hoch ...

DDD (defined daily doses) je 1.000 Einwohner am Tag (2022)*



- Werden hierzulande zu große Mengen an Arzneimittel verbraucht? Als groben Indikator hierfür blicken wir auf die verordneten bzw. konsumierten „defined daily doses“ (DDD) je 1.000 Einwohner. Der Vergleich auf Basis von OECD-Daten für das Jahr 2022 ergibt für Deutschland – über alle Arzneimittelgruppen hinweg – um 20 % über dem Median und um 23 % über dem ungewichteten Mittelwert liegende DDD. Unter den nach Höhe der DDD sortierten OECD-Staaten nimmt Deutschland somit Rang vier ein.
- Die Datenlage indiziert also eine relative Überversorgung der hiesigen Bevölkerung mit Arzneimittel. Auffallend ist beispielsweise der enorme Unterschied zur Versorgung in Österreich, das am unteren Ende der DDD-Skala rangiert, obwohl es eine mit Deutschland recht gut vergleichbare geografische, demografische und volkswirtschaftliche Situation aufweist.

* OECD-Staaten. Aufgrund ungenügender Datenlage von uns nicht berücksichtigt wurden Costa Rica, Finnland und Irland.
Quelle: OECD, LBBW Research

... sondern sehr häufig auch ihr Preis

Kosten von Medikamenten in Prozent der Kosten in den USA (2022)

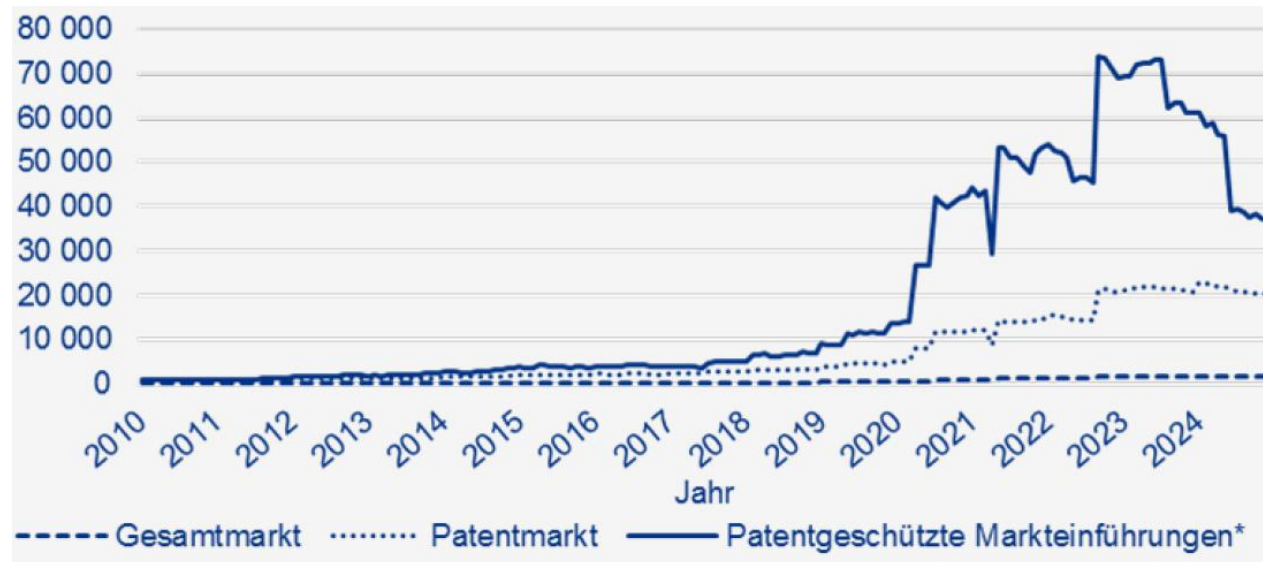


Quelle: iFHP

Preissprünge gab es in den vergangenen Jahren insbesondere bei neu zugelassenen Arzneimitteln

Arzneimittelpreise in Deutschland

Durchschnittlicher Packungspreis in EUR



- Gemäß AMNOG-Report der DAK erzeugten die Kosten innovativer Therapien, die seit dem Jahr 2021 zugelassen wurden, im Jahr 2024 rund 15,7 % aller Kosten für patentgeschützte Arzneimittel. Dies ist vor dem Hintergrund zu betrachten, dass der Durchschnittspreis neu eingeführter, patentgeschützter Arzneimittel in den vergangenen 15 Jahren regelrecht von etwa 1.000 EUR auf knapp 40.000 EUR „explodiert“ ist. Zeitweise lag der durchschnittliche Packungspreis sogar über 70.000 EUR. Die Jahrestherapiekosten der im Jahr 2023 eingeführten lagen Arzneimittel erreichten im Durchschnitt fast 400.000 EUR.
- Laut dem Verband forschender Arzneimittelhersteller (vfa) wurden hierzulande im vergangenen Jahr 43 Arzneimittel neu zugelassen, gegenüber 30 im Jahr 2023. Hinzu kamen 22 Zulassungserweiterungen zur Behandlung weiterer Krankheitsbilder durch bestehende Arzneimittel. Allerdings konnten lediglich für 3 % der neuen Arzneimittel einen erheblicher und für 20 % eine beträchtlicher Zusatznutzen nachgewiesen werden. Für 15 % der Arzneimittel war der Zusatznutzen gering und für 62 % entweder nicht belegbar oder nicht quantifizierbar.

Für weitere Details siehe die 6-teilige Blickpunkt-Studienreihe des LBBW Research!!!



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 1/6

In aller Kürze:

- Deutschlands Gesundheitswesen ist gemessen an den Ergebnissen zu teuer.
- Durch Überprüfung von 13 teils provokanten Thesen suchen wir nach den Gründen.
- Teil 1 unserer Studienreihe startet mit der These „Krankenkassen arbeiten ineffizient, weil es zu viele (kleine) von ihnen gibt“.

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet mit 12 % des BIP im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Dabei beleuchten wir unter anderem die großen Kostenblöcke Krankenhäuser, niedergelassene Ärzte und Arzneimittel, aber auch Krankenversicherungen, da sie knapp 60 % der Kosten des Systems finanzieren. Nach der Darstellung der Problemlage prüfen wir im vorliegenden ersten Teil der Studienreihe die These 1 „Krankenkassen arbeiten ineffizient, weil es zu viele (kleine) von ihnen gibt“. Wir kommen zu dem Schluss, dass die These überwiegend nicht zutrifft. Weder die großen privaten noch die gesetzlichen Krankenkassen können offenbar Größenvorteile realisieren. In der GKV arbeiten kleine Anbieter sogar kostengünstiger als große. Die Ursache ist, dass vor allem die Versicherungsstruktur über die Höhe der Verwaltungsquote entscheidet. Hinzu kommt, dass erhöhte Komplexitätskosten offenbar nicht – wie in vielen anderen Branchen – durch Einkaufsvorteile überkompensiert werden können.

Werner Schimmer
Senior Investment Analyst
+49 (0) 711 127-77 88 9
werner.schimmer@lbbw.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Studienteil 1:
Problemstellung
und These 1



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 2/6

In aller Kürze:

- Teil 2 unserer Studienreihe befasst sich mit weiteren Thesen zur Krankenversicherung und einer These zu den Kosten von Krankenhäusern.
- Die Dualität von GKV und PKV trägt in der hiesigen Ausprägung eindeutig zur Ineffizienz des Gesundheitssystems bei.
- Die Ausgaben für Krankenhäuser sind im internationalen Vergleich überraschend niedrig.

Werner Schimmer
Senior Investment Analyst
+49 (0) 711 127-77 88 9
werner.schimmer@lbbw.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Studienteil 2:
Thesen 2, 3 und 4

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Im vorliegenden zweiten Teil der Studienreihe prüfen wir die Thesen 2 („Private Krankenkassen arbeiten effizienter als gesetzliche“), 3 („Die Dualität von GKV und PKV führt zu Ineffizienzen“) und 4 („Zu viel Geld fließt in Krankenhäuser und zu wenig in ambulante Versorgung“). Diese 2 betrachten wir als nicht klar einschätzbar, wobei der Knackpunkt der Vertriebskosten sind. Diese 3 sehen wir als eindeutig zutreffend an. Im Rahmen dieser Studienreihe kommen wir mehrfach auf die duale Ausgestaltung der Krankenversicherung als eine der Ursachen der hohen Kosten des hiesigen Systems zurück. Diese 4 wiederum ist in unseren Augen überwiegend falsch – zumindest legt dies der internationale Vergleich nahe. Weder erscheinen die Preise der Kliniken zu hoch, noch sieht die Verweildauer der Patienten stark negativ hervor. Allerdings ist die Zahl der Klinikaufenthalte zu hoch.

BRITTELL AM 16.10.2025 11:41 BRITTELLAGE WERTPAPIER AM 16.10.2025 10:59
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSVERPFLICHTUNGEN IM ANHANG.



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 3/6

In aller Kürze:

- Im dritten Teil unserer Studienreihe befassen wir uns mit weiteren Thesen und um Krankenhäuser sowie zu den Ausgaben für Versorgung. Im internationalen Vergleich liegen diese Kosten im Rahmen von Thesen 3 dennoch deutlich niedriger als in anderen Ländern.
- Die Ausgaben für Krankenhäuser sind im internationalen Vergleich überraschend niedrig.

Werner Schimmer
Senior Investment Analyst
+49 (0) 711 127-77 88 9
werner.schimmer@lbbw.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Studienteil 3:
Thesen 5, 6, 7,
und 8

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Im vorliegenden dritten Teil der Studienreihe befassen wir uns mit weiteren Thesen rund um Krankenhäuser sowie zu den Ausgaben für Versorgung. Im internationalen Vergleich liegt Deutschland mit Blick auf die Zahl der Krankenhäuser je Einwohner deutlich über dem Durchschnitt und hinsichtlich der Zahl der Klinikketten je Einwohner auf Rang zwei von 33 betrachteten Staaten. Dies deutet darauf hin, dass es hierzu Länder zu viele von ihnen gibt. Es liegt zudem nahe, dass einige kleine Arten von CIRS wie etwa Kinos und Hüttenkassen eindeutig effizienter werden. Mit Blick auf den Anteil der für Versorgung aufgewendeten Gesundheitskosten nimmt Deutschland den Spitzenplatz unter 34 Staaten ein. Die Deutschen sind relativ vorkostengünstig, obwohl es bei einzelnen Untersuchungen wie z.B. Darmkrebsvorsorge klar hinter manchen Nachbarstaaten zurückbleiben.

BRITTELL AM 16.10.2025 11:41 BRITTELLAGE WERTPAPIER AM 16.10.2025 10:59
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSVERPFLICHTUNGEN IM ANHANG.



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 4/6

In aller Kürze:

- Trotz steigender Zahl der Ärzte und international höherer Ärztedichte herrscht ein Mangel an Hausärzten.
- Die Größe und Vielfalt und reichen von Demografie über Bonitätskriterien bis zu ökonomischer Effizienz.
- Die Reaktion der Politik, etwa bei der Vergütung von Medizinstudien, spiegelt die Lage wider.

Werner Schimmer
Senior Investment Analyst
+49 (0) 711 127-77 88 9
werner.schimmer@lbbw.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Studienteil 4:
These 9

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Im vorliegenden vierten Teil der Studienreihe befassen wir uns mit der These 9, die sich mit der Ärztedichte und der Reaktion der Politik auf den Mangel an Hausärzten beschäftigt. Die These 9 ist in Deutschland zu wenig Ärzte, insbesondere Hausärzte gibt es verhältnismäßig wenig. Dies ist ein wichtiger Teil der Studienreihe im Rahmen von Thesen 9 dennoch deutlich niedriger als in anderen Ländern. Die Reaktion der Politik, etwa bei der Vergütung von Medizinstudien, spiegelt die Lage wider. Die Reaktion der Politik, etwa bei der Vergütung von Medizinstudien, spiegelt die Lage wider.

BRITTELL AM 16.10.2025 11:41 BRITTELLAGE WERTPAPIER AM 16.10.2025 10:59
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSVERPFLICHTUNGEN IM ANHANG.



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 5/6

In aller Kürze:

- Die Ausgaben für ärztliche Leistungen machen fast ein Drittel des BIP aus. LBBW unter der aktuellen Kostenstruktur des Gesundheitssystems.
- Überwiegend gehen die Ausgaben in Hausarztleistungen ein.
- Zudem liegen die LBBW-Budget-Ausgaben im internationalen Vergleich im Mittelfeld.

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Im vorliegenden fünften Teil der Studienreihe befassen wir uns mit der These 10, die sich mit der Ärztedichte und der Reaktion der Politik auf den Mangel an Hausärzten beschäftigt. Die These 10 ist in Deutschland zu wenig Ärzte, insbesondere Hausärzte gibt es verhältnismäßig wenig. Dies ist ein wichtiger Teil der Studienreihe im Rahmen von Thesen 10 dennoch deutlich niedriger als in anderen Ländern. Die Reaktion der Politik, etwa bei der Vergütung von Medizinstudien, spiegelt die Lage wider.

BRITTELL AM 16.10.2025 11:41 BRITTELLAGE WERTPAPIER AM 16.10.2025 10:59
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSVERPFLICHTUNGEN IM ANHANG.

Studienteil 5:
Thesen 10 und 11



LBBW Research | Financials

Das deutsche Gesundheitswesen ist zu teuer: Woran liegt's? Teil 6/6

In aller Kürze:

- Die Ausgaben für ärztliche Leistungen machen fast ein Drittel des BIP aus. LBBW unter der aktuellen Kostenstruktur des Gesundheitssystems.
- Überwiegend gehen die Ausgaben in Hausarztleistungen ein.
- Zudem liegen die LBBW-Budget-Ausgaben im internationalen Vergleich im Mittelfeld.

Einleitung

Deutschlands Gesundheit wird fast stetig teurer und kostet im internationalen Vergleich zu viel. Im Zuge der Überprüfung von 13 Thesen stellen wir die wesentlichen Gründe hierfür dar. Im vorliegenden sechsten Teil der Studienreihe befassen wir uns mit der These 11, die sich mit der Ärztedichte und der Reaktion der Politik auf den Mangel an Hausärzten beschäftigt. Die These 11 ist in Deutschland zu wenig Ärzte, insbesondere Hausärzte gibt es verhältnismäßig wenig. Dies ist ein wichtiger Teil der Studienreihe im Rahmen von Thesen 11 dennoch deutlich niedriger als in anderen Ländern. Die Reaktion der Politik, etwa bei der Vergütung von Medizinstudien, spiegelt die Lage wider.

BRITTELL AM 16.10.2025 11:41 BRITTELLAGE WERTPAPIER AM 16.10.2025 10:59
BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER UND WICHTIGE OFFENLEGUNGSVERPFLICHTUNGEN IM ANHANG.

LBBW

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 04.11.2025 **13:30h**
- Dienstag, 18.11.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.12.2025 14h

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Oktober vom 07.10.2025)

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

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	2,54	2,70	2,90	3,00
Fed Funds	4,25	4,00	3,75	3,50
Treasury 10 Jahre	3,98	4,30	4,40	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	94	110	115	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
DAX	23 831	24 000	25 000	25 000
Euro Stoxx 50	5 607	5 300	5 500	5 500
S&P 500	6 664	6 200	6 400	6 400
Nikkei 225	47 582	45 000	46 000	46 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
US-Dollar je Euro	1,17	1,18	1,20	1,22
Franken je Euro	0,93	0,98	0,98	0,99
Pfund je Euro	0,87	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 243	3 800	3 900	4 000
Öl (Brent - USD/Barrel)	61	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.

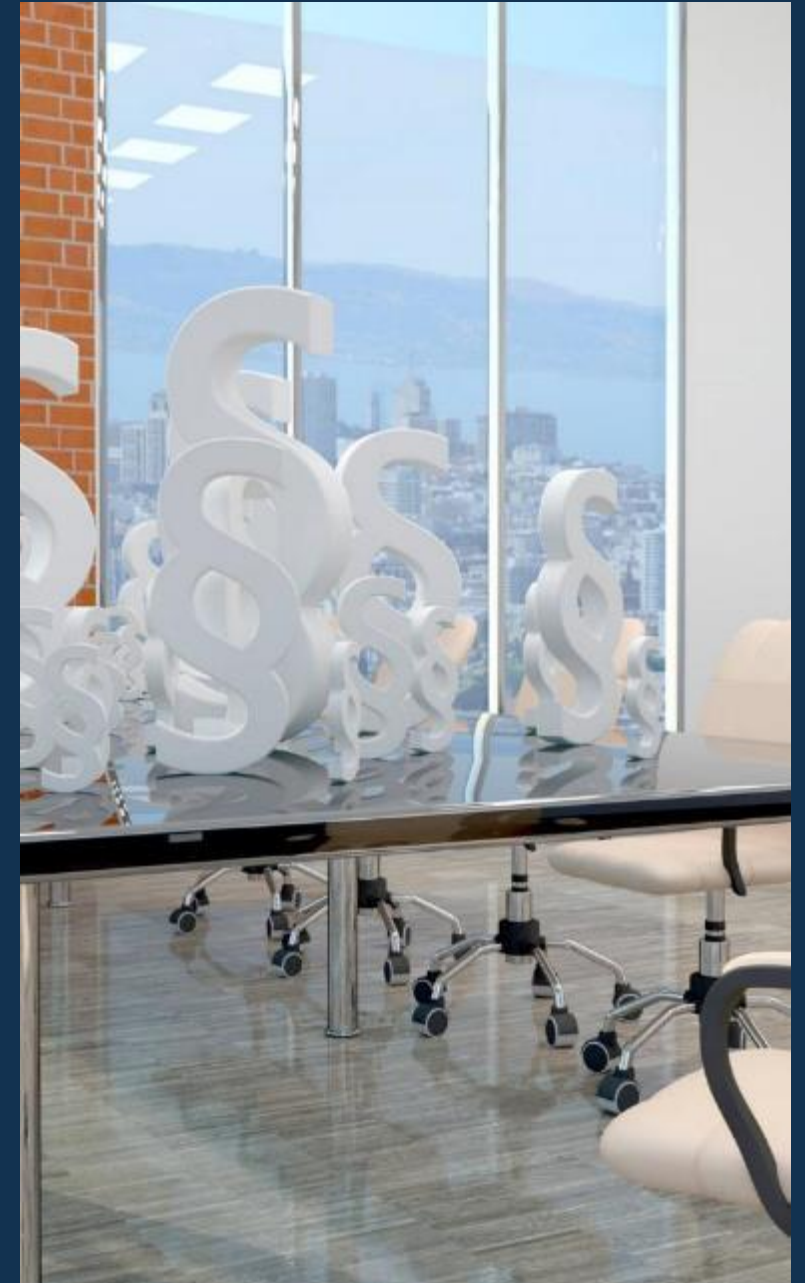
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

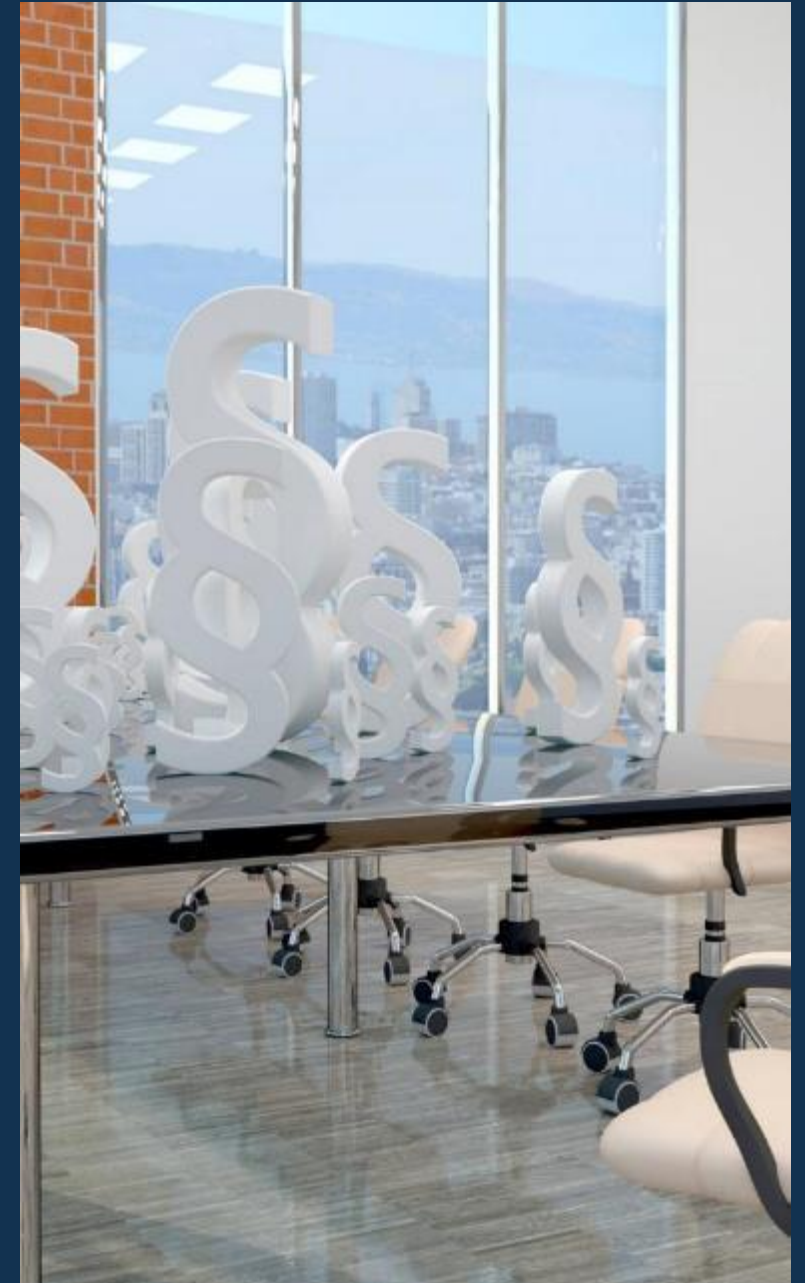
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

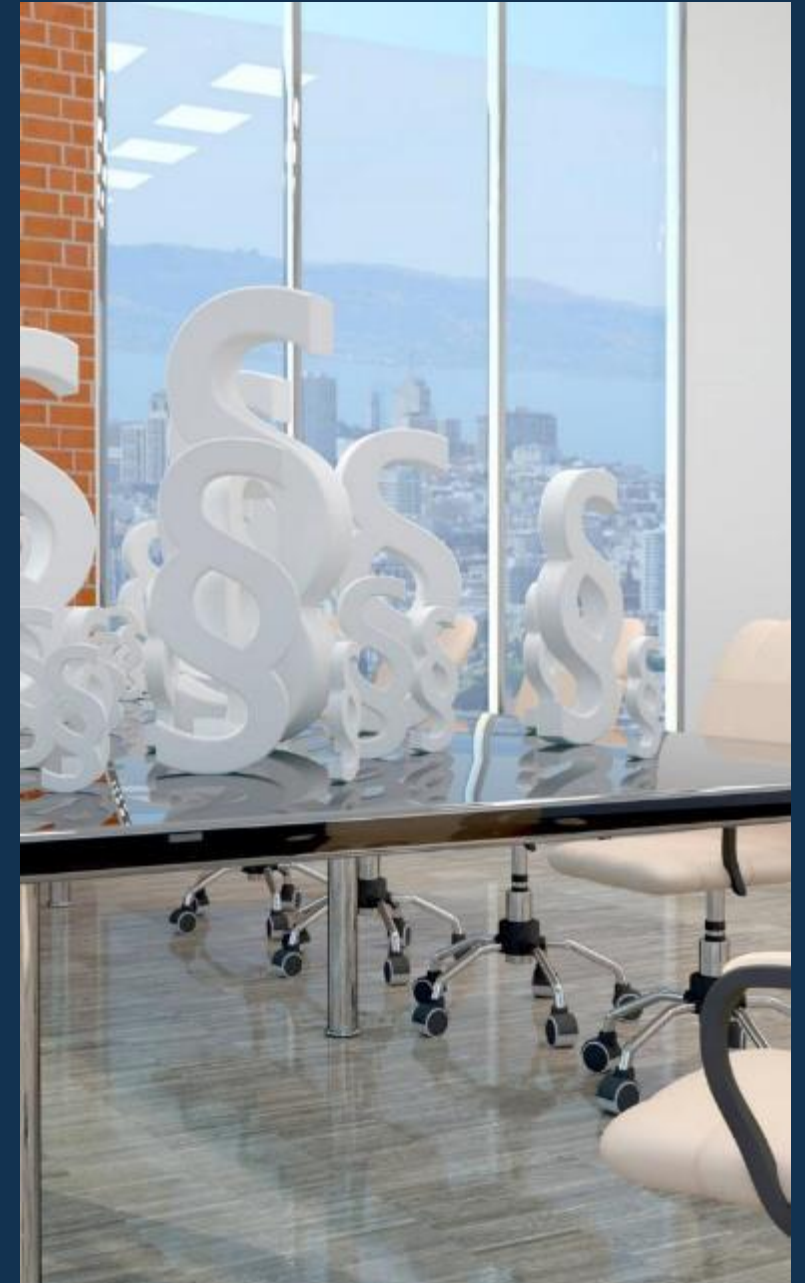
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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: 21.10.2025 10:00

