

Neues Schaffen

LBBW

# Kapitalmarktkompass-Update

- Frankreich: Neuer Wein in alten Schläuchen
- Implikationen für französische Gebietskörperschaften und Agencies

16.09.2025

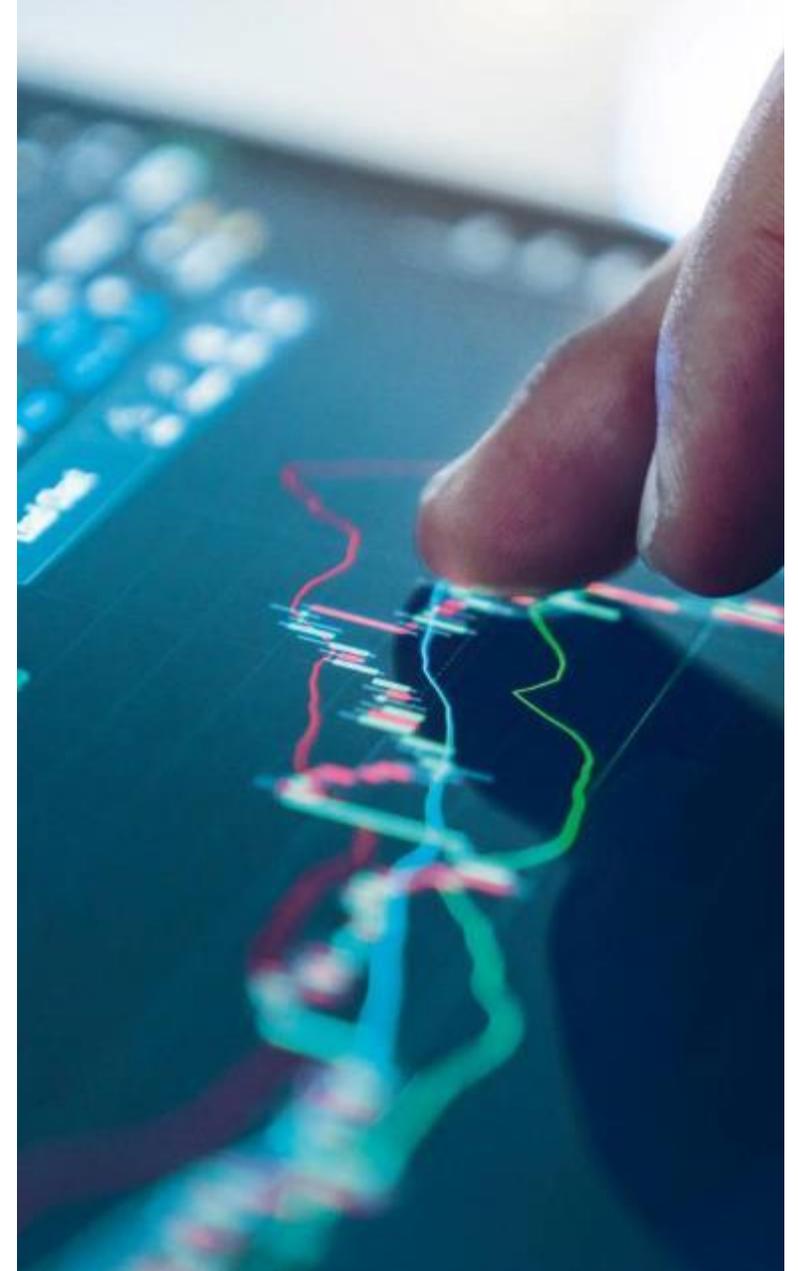
LBBW Research



# Agenda

- 01 Frankreich: Neuer Wein in alten Schläuchen
- 02 Implikationen für französische Gebietskörperschaften und Agencies
- 03 Disclaimer

- 03
- 13
- 22



# 01

## Neuer Wein in alten Schläuchen

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

# Wer ist Sébastien Lecornu?



Quelle: Wikipedia

**Alter: 39**

**Beruf: Jurist**

**Bisherige Ämter:**

- Minister für Überseegebiete
- Verteidigungsminister

**Aufgabe:**

**Haushalt 2026 mit  
geringerem Defizit als  
2025**

**Verbündete:**

**Fraktion der liberalen  
Mitte, evtl. Grüne und  
Sozialisten**

**Größte Gegner:**

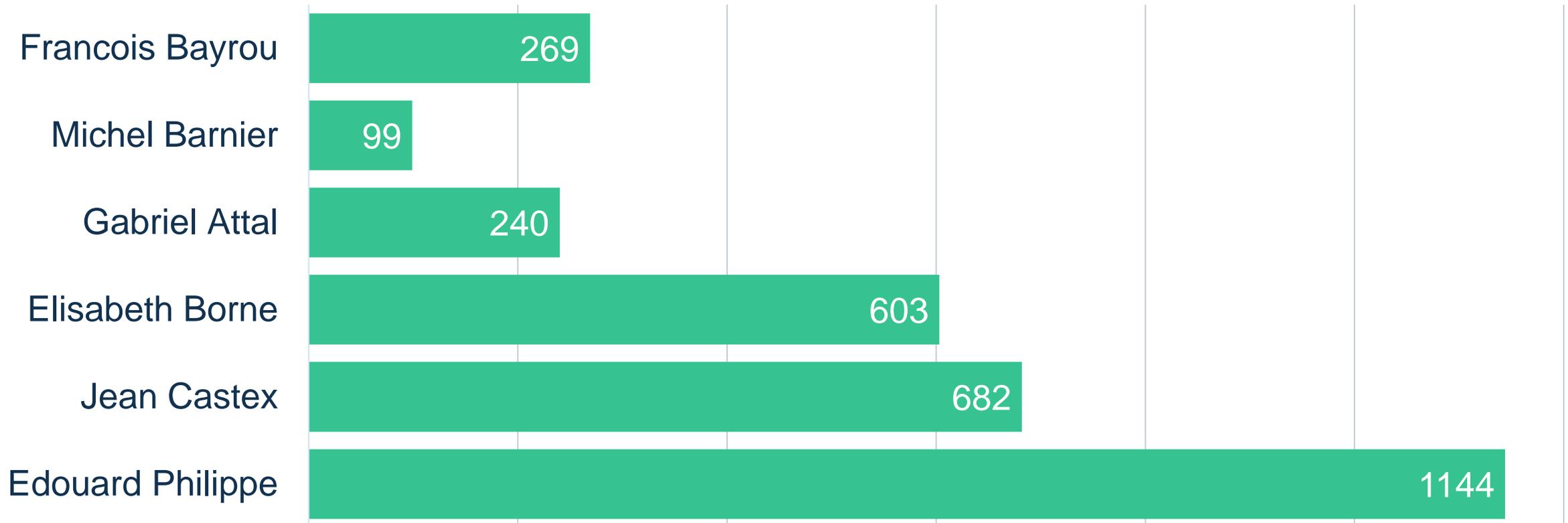
**Extreme auf der Linken  
und der Rechten**

**Die Wirklichkeit**

# Wird Frankreich unregierbar?

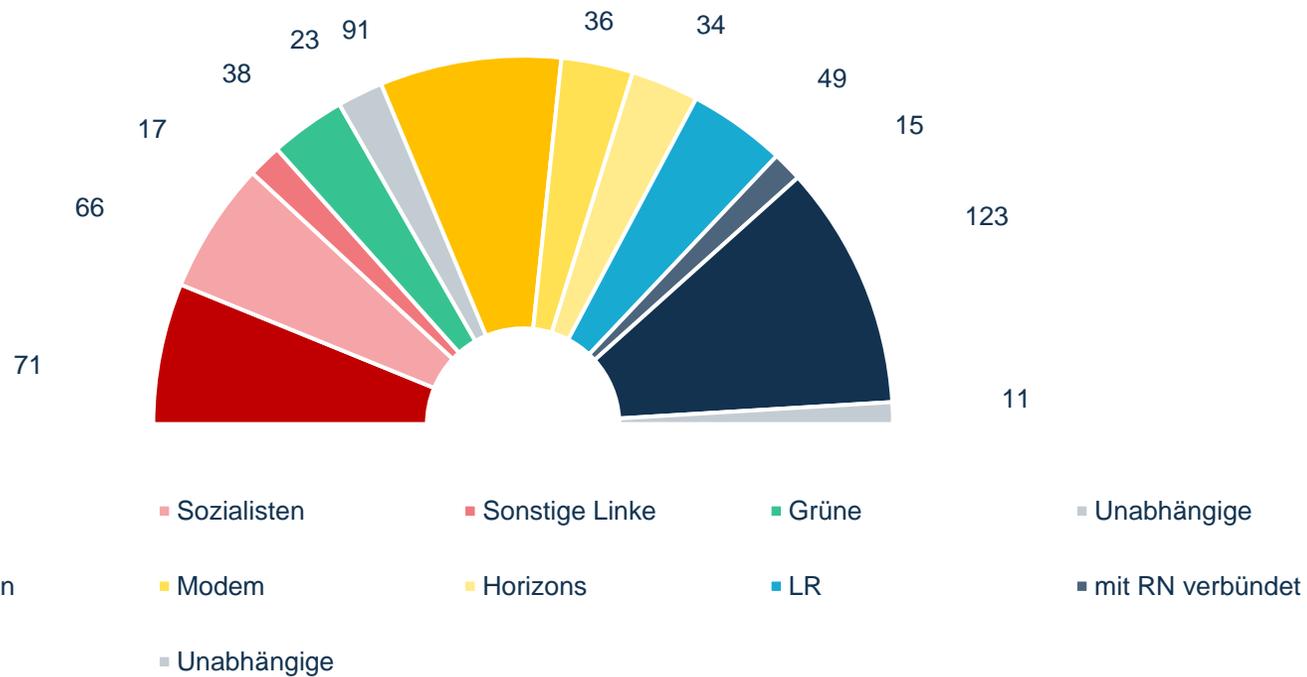
## Amtszeit der Premierminister unter Emmanuel Macron

Dauer in Tagen



Quelle: Wikipedia

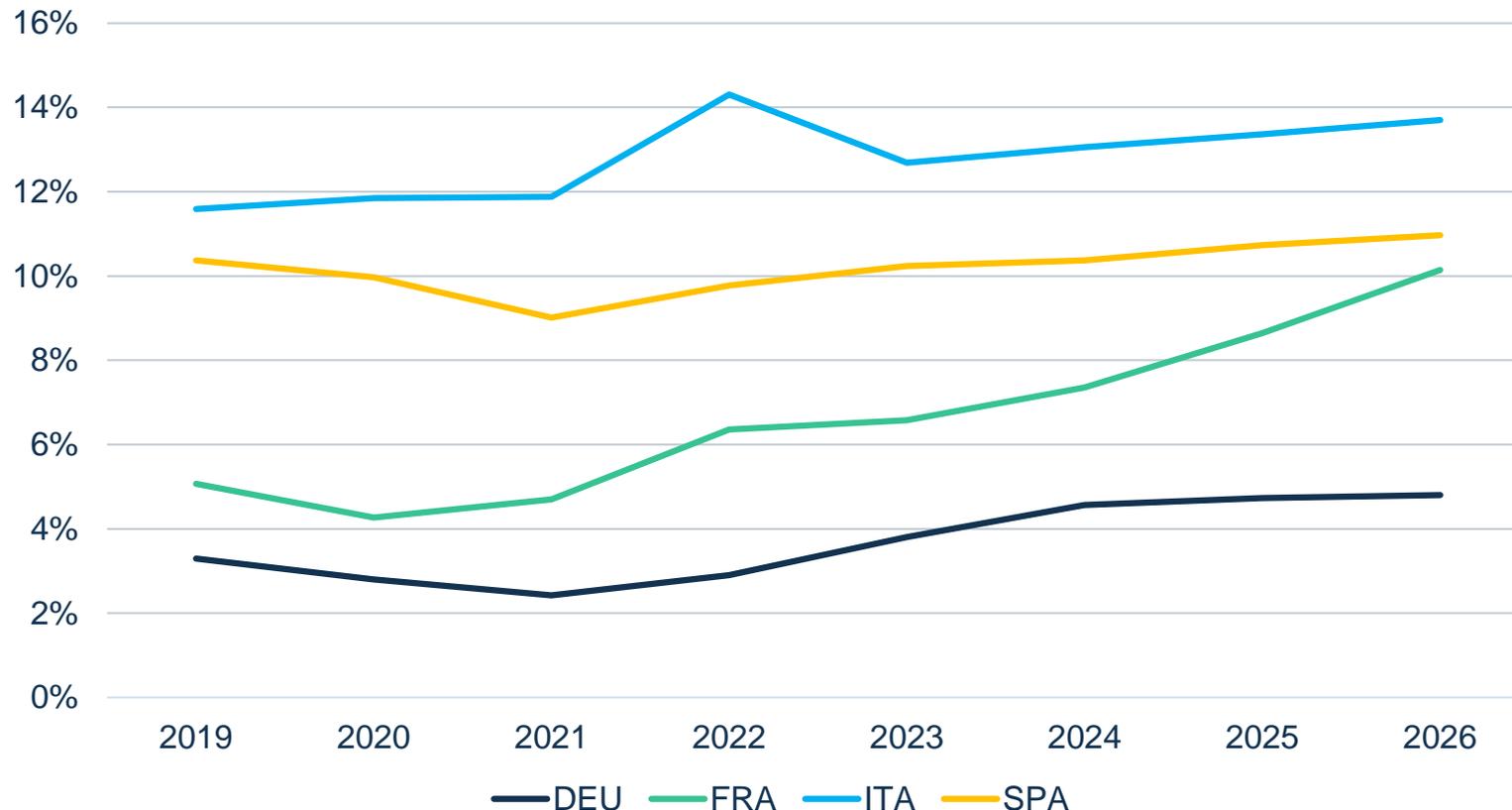
# Frankreichs Politik: Dreigeteilt



# Zinslasten steigen weiter

## Zins-Steuer-Quote

Zinsen in % der Steuereinnahmen, Jahreswerte

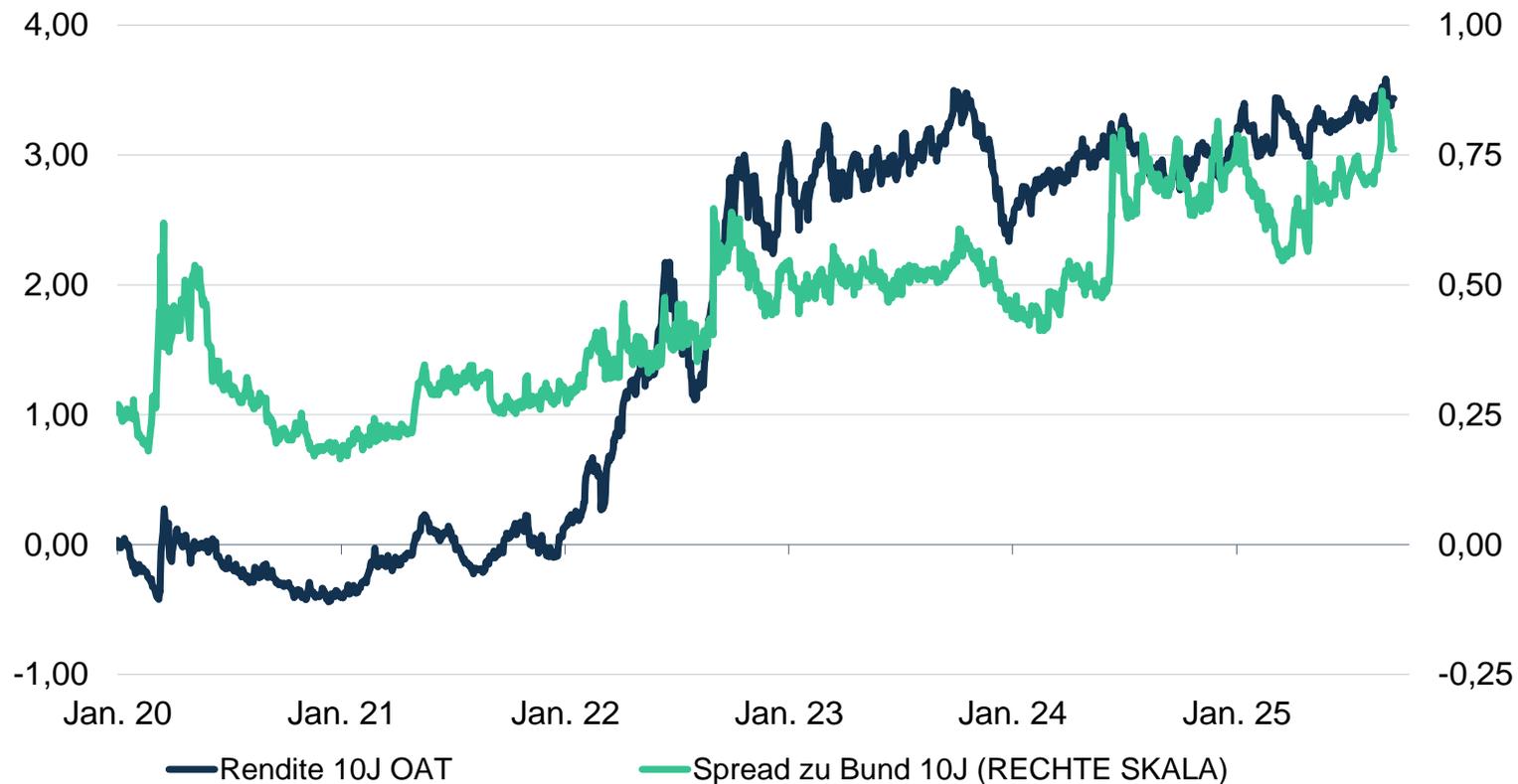


- Zu den aktuellen und künftigen Defiziten kommen die Zinsen für die bestehenden Schulden. Insbesondere werden aktuell und in der nahen Zukunft Anleihen mit sehr niedrigen Kupons (z.T. 0%) fällig, die von neuen Anleihen zu aktuellen Marktkonditionen abgelöst werden.
- **Gemessen an den Steuereinnahmen nehmen die Zinslasten zu.** Frankreich schließt zu Italien und Spanien auf.
- Die Prognosen der EU-Kommission für Deutschland basieren dabei noch auf der Haushaltsplanung der alten Ampelkoalition und noch nicht auf dem aktuellen Bundeshaushalt.

# Der Markt hatte das Downgrade vorweggenommen

## Frankreich: Rendite 10 J OAT und Spread zu 10 J Bund

Tagesdaten

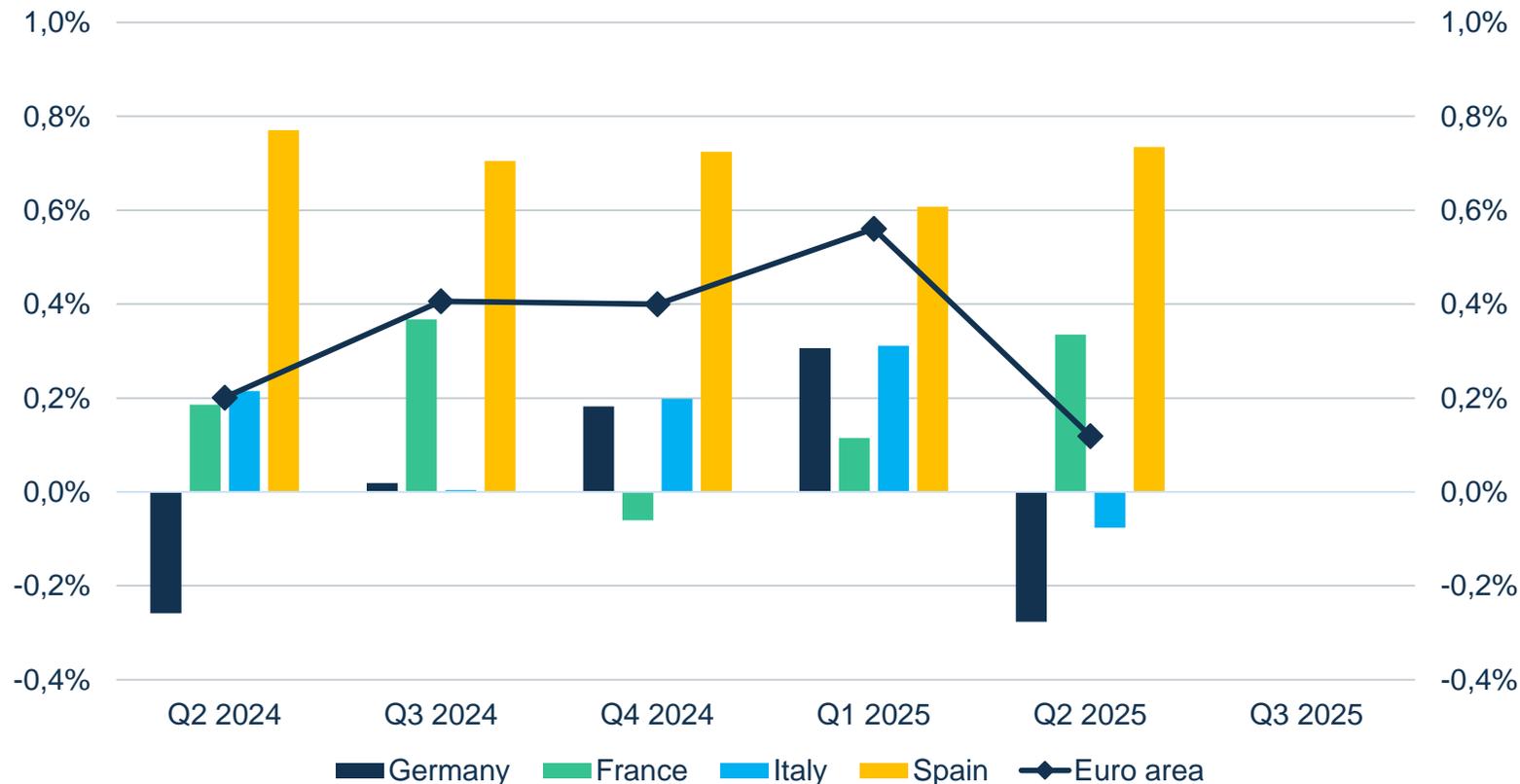


- Fitch hat das Rating von AA- auf A+ gesenkt. Der Ausblick für das neue Rating ist stabil.
- Die Spreads zu Bund sind auf dem erreichten höheren Niveau (ca. 80 BP für 10-jährige Anleihen) stabil. Der Markt hatte das Ratingdowngrade vermutlich erwartet.
- Fitch hat zur Begründung die fiskalische und die politische Situation angegeben. U.a. lähmt die Aussicht auf die Präsidentschaftswahl 2027 das politische System des Landes.
- Alle Begründungen waren zuvor auch schon im Umlauf der Marktöffentlichkeit.

# Euroraum: Frankreich im Mittelfeld

## EWU: BIP großer Länder

BIP Q/Q, vierteljährlich

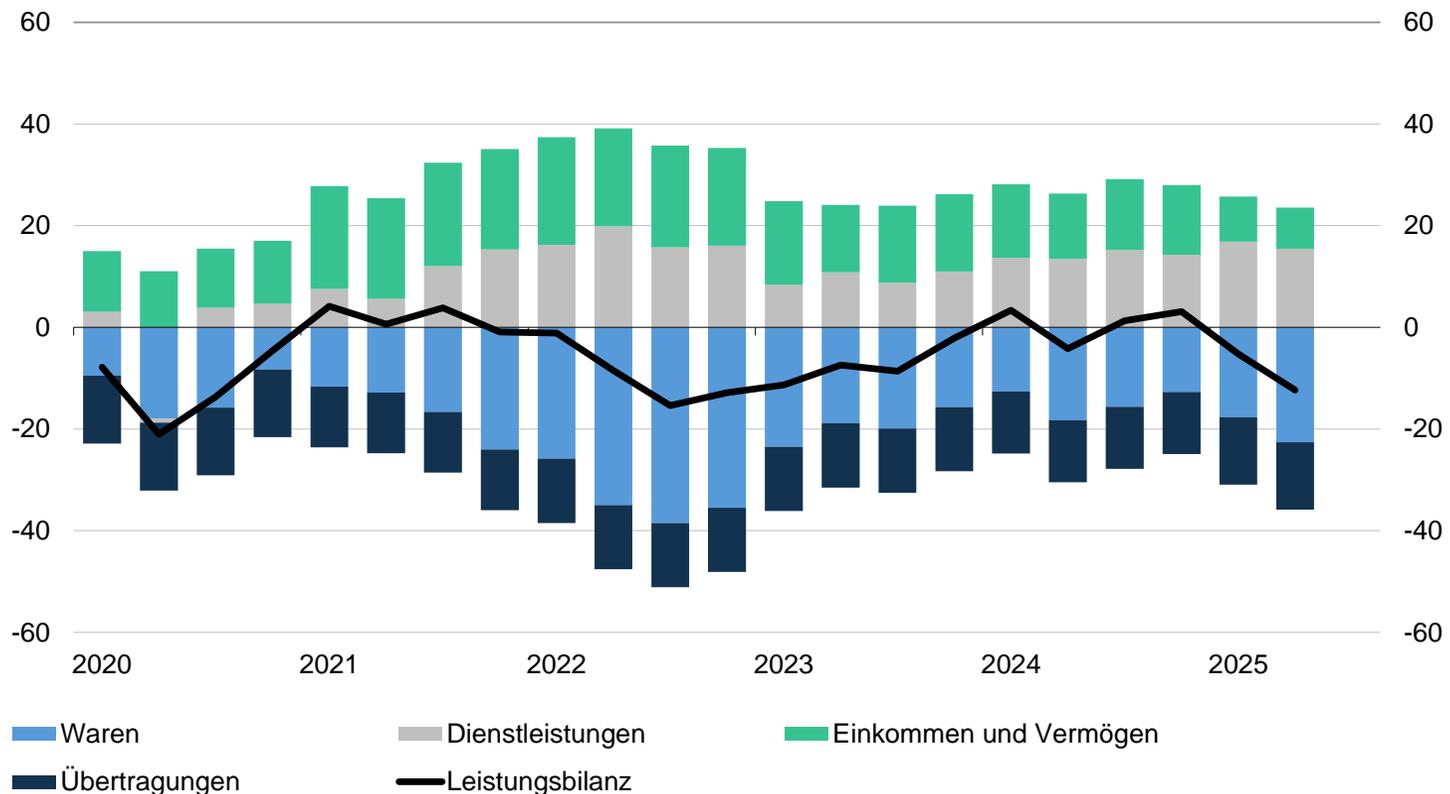


- Das BIP-Wachstum Frankreichs ist im Vergleich mit Deutschland und Italien nicht unbedingt schwächer. Allerdings liegt die Latte damit auch nicht weit zu hoch.

# Chronisches Defizit im Warenhandel

## Leistungsbilanz nach Salden der Teilbilanzen

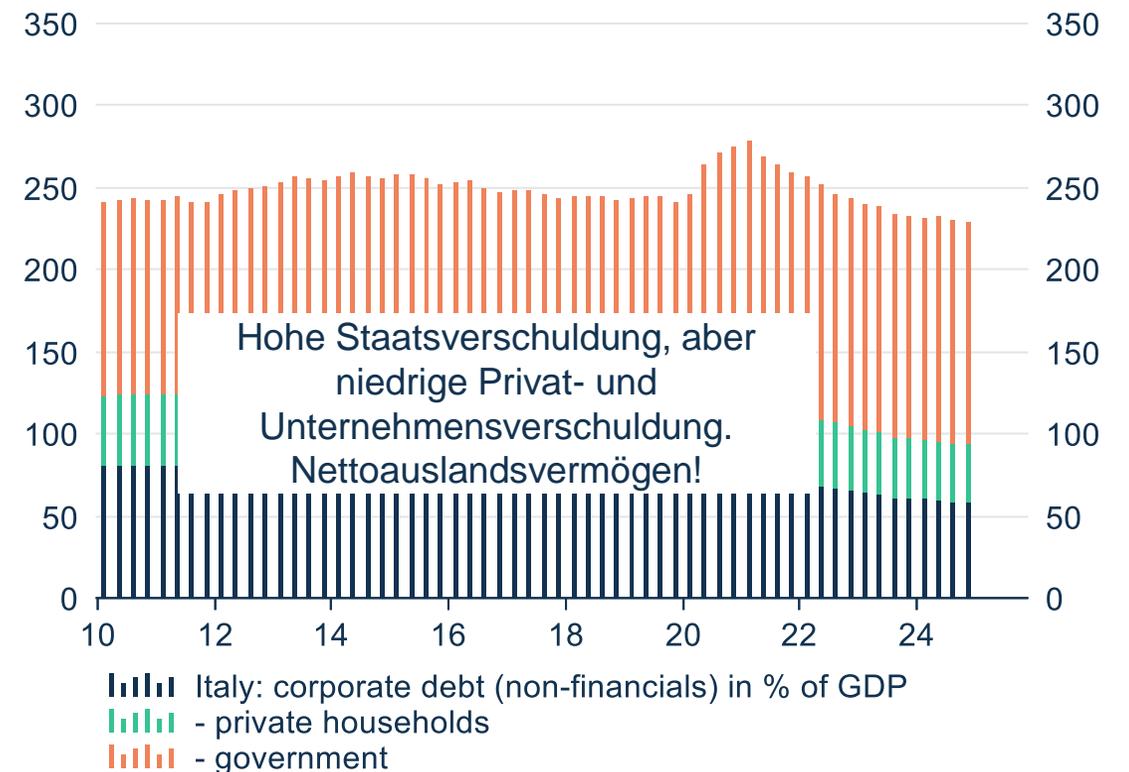
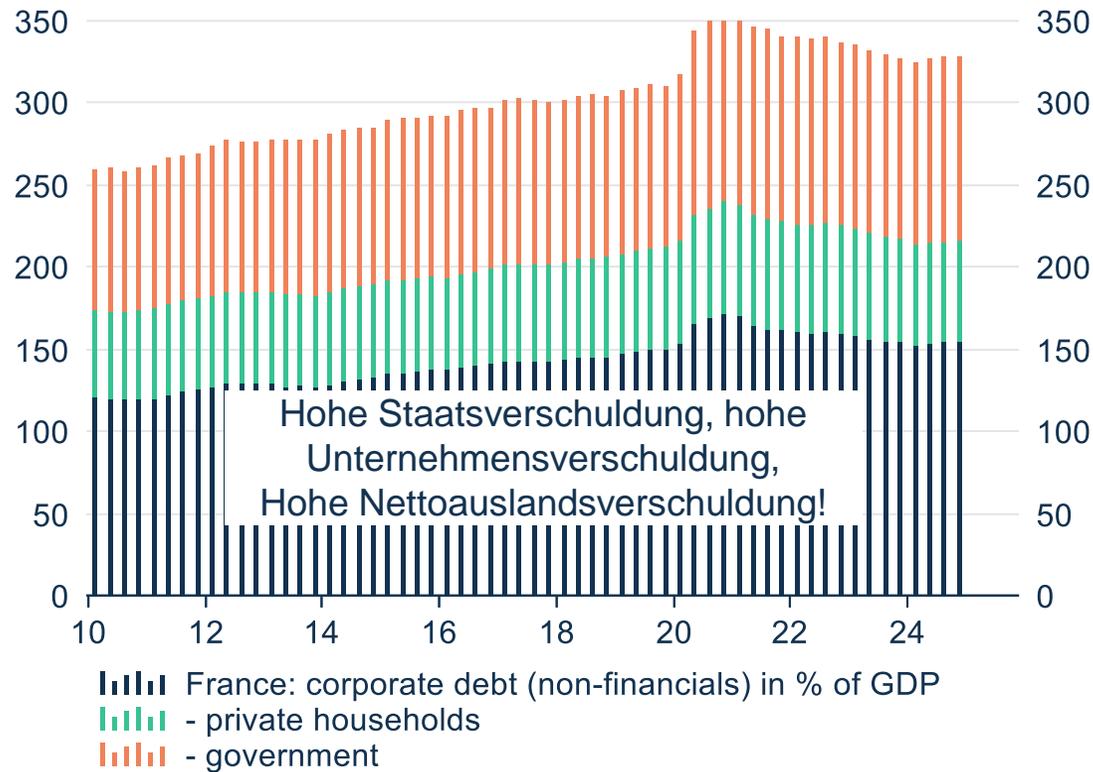
Quartalswerte



- Frankreichs Leistungsbilanz ist überwiegend defizitär. Ursache ist vor allem der chronische Importüberschuss im Warenhandel sowie die Transfers ins Ausland.
- Allerdings ist das Niveau des LBil-Defizits nicht besonders besorgniserregend.

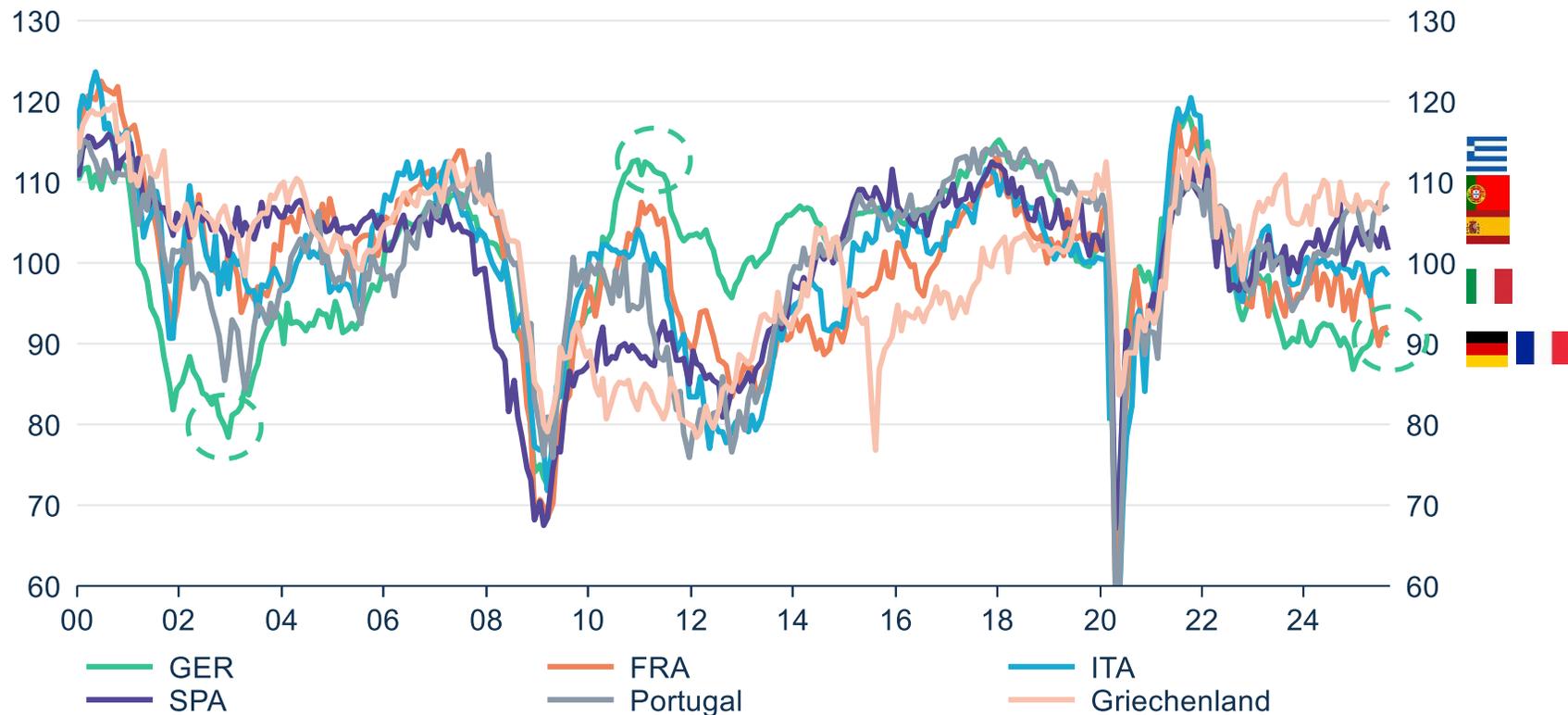
# Gesamtverschuldung in Italien geringer als in Frankreich

## Gesamtverschuldung Frankreich / Italien: Staat, Unternehmen und private Haushalte (% des BIP)



# Stimmung in der Wirtschaft: Frankreich mit Deutschland Schlusslicht

## Economic Sentiment in Indexpunkten



Quelle: LSEG, IWF, LBBW Research

# 02

## Implikationen für französische Gebietskörperschaften und Agencies

Torben Skopnik  
Senior Credit Analyst  
Tel: + 49 711 127- 4 21 12  
torben.skopnik@LBBW.de

# Zahlreiche staatsnahe Emittenten mit den unterschiedlichsten Aufgaben existieren in Frankreich

## Agencies (Auswahl)

- **CDC ES** Verwaltung der Spareinlagen, Staats-Holding
- **CADES EPA** Amortisierung der Sozialschulden
- **UNÉDIC** Arbeitslosenversicherung
- **AFD EPIC** Entwicklungszusammenarbeit
- **AFL** Finanzierung von Gebietskörperschaften
- **BPIfrance** Förderbank der Wirtschaft
- **SGP EPIC** Infrastruktur-Projektgesellschaft
- **SNCF SA** Staatliches Bahnunternehmen

## Gebietskörperschaften

- **Regionen (16 inkl. Übersee)**
  - z.B. Île-de-France, Centre-Val de Loire, Auvergne-Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur, ...
- **Departements (93 inkl. Übersee)**
  - z.B. Essonne, Seine-et-Marne, Savoie, ...
- **Gemeinden (~35.000)**
  - z.B. Ville de Paris, Ville de Marseille, ...
- **Gemeindeverbände (126)**
  - Syndicat de communes, Communauté de communes, Communauté urbaine, Communauté d'agglomération, Syndicat d'agglomération nouvelle, Métropole, Établissement public territorial

# Bei Agencies existieren verschiedene Unterstützungsmechanismen

## Établissement public à caractère administratif (EPA)

- Anstalt öffentlichen Rechts
- Administrativ und finanziell autonom
- Erfüllt Verwaltungsaufgaben im öffentlichen Interesse
- Vollständig staatlich finanziert, ohne gewerblichen Charakter

## Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

- Anstalt öffentlichen Rechts
- Erbringt industrielle oder gewerbliche Dienstleistungen im öffentlichen Interesse, die private Unternehmen nicht anbieten
- Darf Gewinne erzielen und finanziert sich überwiegend über Umsätze oder Nutzergebühren. Rechtlich ist die Gewinnerzielung erlaubt.

## Établissement spécial (ES)

- Sonderrechtsform für die CDC
- Regelungen zu Établissement public (EP) finden Anwendung, was u.a. auf die Haftungsregelungen zutrifft.

Darüber hinaus bestehen bei einzelnen Agencies verschiedene Garantieförmlichkeiten, z.B. durch die öffentlichen Eigentümer (AFL) oder explizit für das Bond-Programm (Unédic).

## Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Aufgrund der großen Unterschiede stellt die Banque de France eine Liste mit den Institutionen zur Verfügung, auf der die Institutionen, die mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt werden dürfen, enthalten sind.

Gebietskörperschaften verfügen seit Mitte vergangenen Jahres über eine 0%-Gewichtung.

# Fitch Ratings: Rating Downgrade Frankreich führt zu Downgrade von Agencies und LRGs

Am 12. September senkte die Agentur Fitch das Rating des Zentralstaats von AA-u auf A+u (u = unsolicited, Ausblick wieder stabil)

Hohe und steigende Schuldenquote: Frankreichs gesamtstaatliche Schuldenquote wird aufgrund der anhaltenden primären Haushaltsdefizite weiter ansteigen.

Politische Zersplitterung behindert die Konsolidierung: Die Niederlage der Regierung bei einer Vertrauensabstimmung verdeutlicht die zunehmende Fragmentierung und Polarisierung der Innenpolitik.

## Die Ratings der französischen Agencies werden durch den Staat bestimmt

Fitch betrachtet 16 der 17 Agencies als regierungsnaher Einrichtungen (GRE) des französischen Staates (A+/Stable), darunter 15, die auf der gleichen Ebene wie der Staat bewertet werden. Für 13 GREs spiegelt dies die Ansicht von Fitch wider, dass eine **außerordentliche staatliche Unterstützung im Bedarfsfall "praktisch sicher"** wäre [...].

Für Ile-de-France Mobilites und SNCF SA spiegelt die Angleichung des Ratings an das des Staates die Einschätzung von Fitch wider, dass die **Unterstützung im Bedarfsfall "extrem wahrscheinlich"** wäre [...].

## Änderung des französischen Staatsausblicks führte zu Rating-Aktionen im Jahr 2024

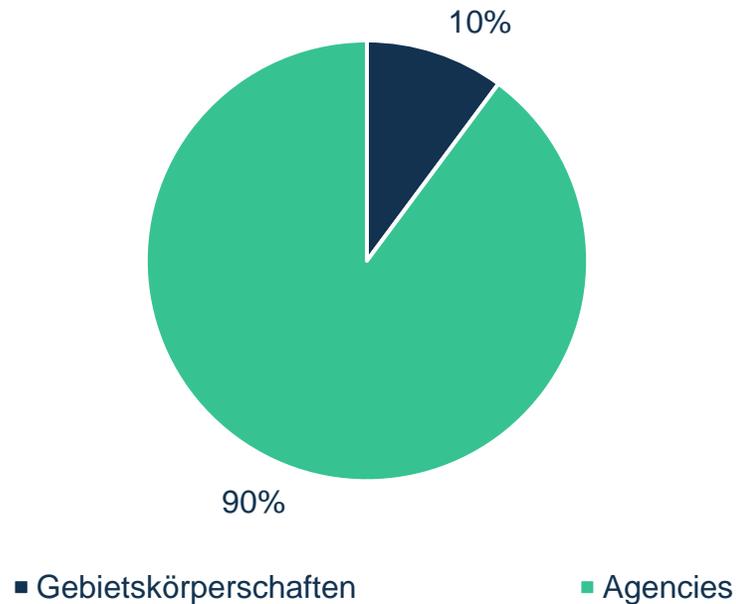
Die meisten lokalen und regionalen Gebietskörperschaften (LRGs) waren von der Änderung des Ausblicks für den französischen Staat (A+/Stable) im Oktober 2024 negativ betroffen, was sich auf 18 der 19 von Fitch bewerteten Einheiten auswirkte, für die eine Herabstufung des Staates dasselbe für die LRGs bedeuten würde.

→ Die aktuelle Ratingänderung von Fitch für Frankreich wird/wurde folglich wieder für die von Fitch mit einem Rating versehenen Gebietskörperschaften und Agencies übernommen.

# Staatsnahe Emittenten in Frankreich sind ein 500 Mrd. EUR Markt

## Ausstehendes Anleihevolumen

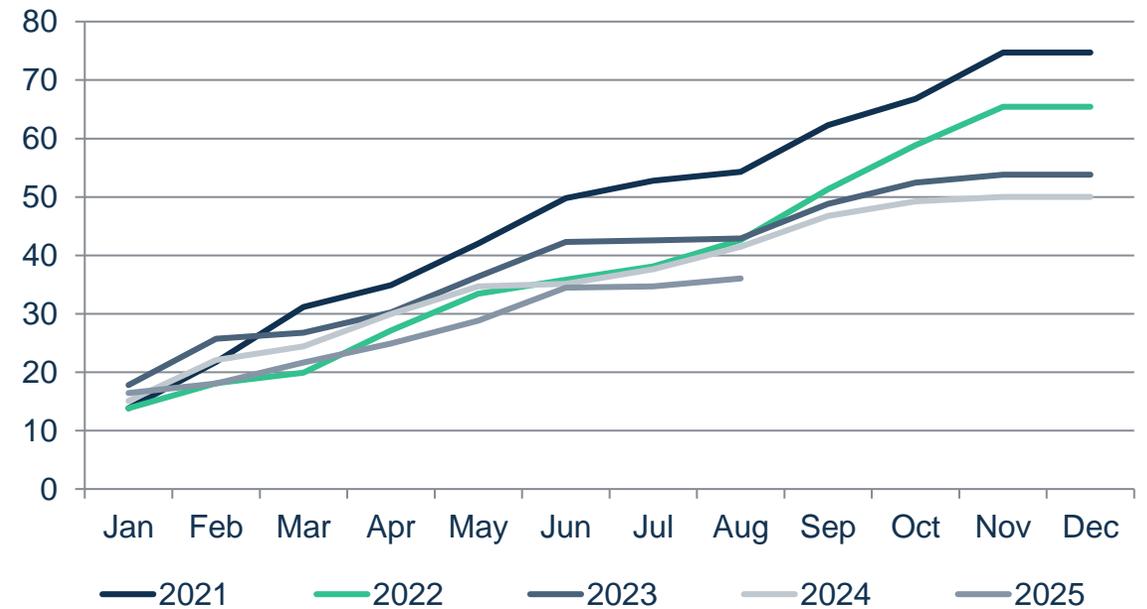
in %



- Der Großteil des ausstehenden Volumens von umgerechnet rund 500 Mrd. EUR entfällt auf Agencies.
- Mit Abstand größter Emittent ist die CADES mit 140 Mrd. EUR.

## Funding Entwicklung

in Mrd. EUR

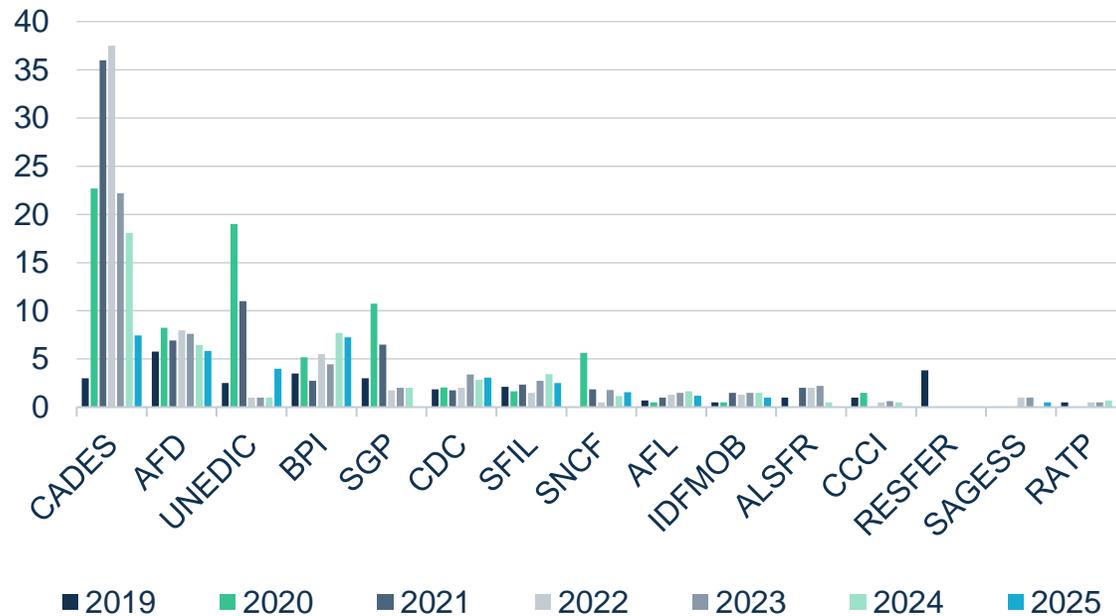


- Insbesondere in den Corona-Jahren war das Funding-Volumen, getrieben durch Social Bonds von CADES und Unédic erheblich höher.

# Emissionstrend in den vergangenen Jahren vor allem wegen der großen Emittenten eher rückläufig

## Emissionsvolumen der vergangenen Jahre

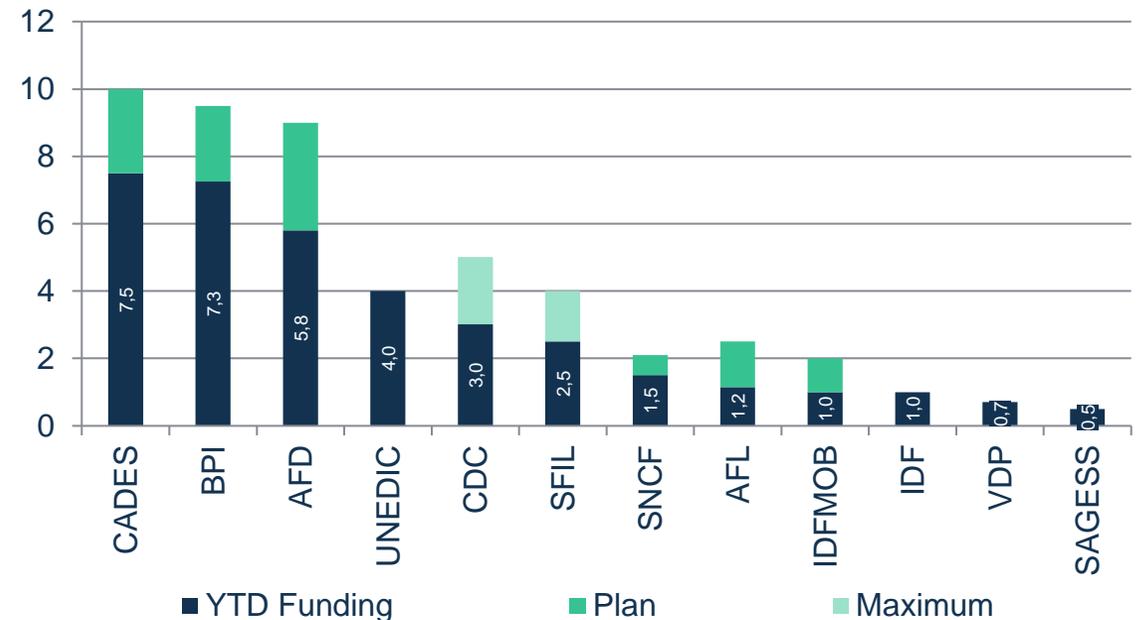
in Mrd. EUR



- SGP mit hohem Finanzierungsbedarf zu Beginn der Tätigkeit.
- SNCF und RESFER mit Konzernumstrukturierungen.

## YTD Funding vs Planung

in Mrd. EUR

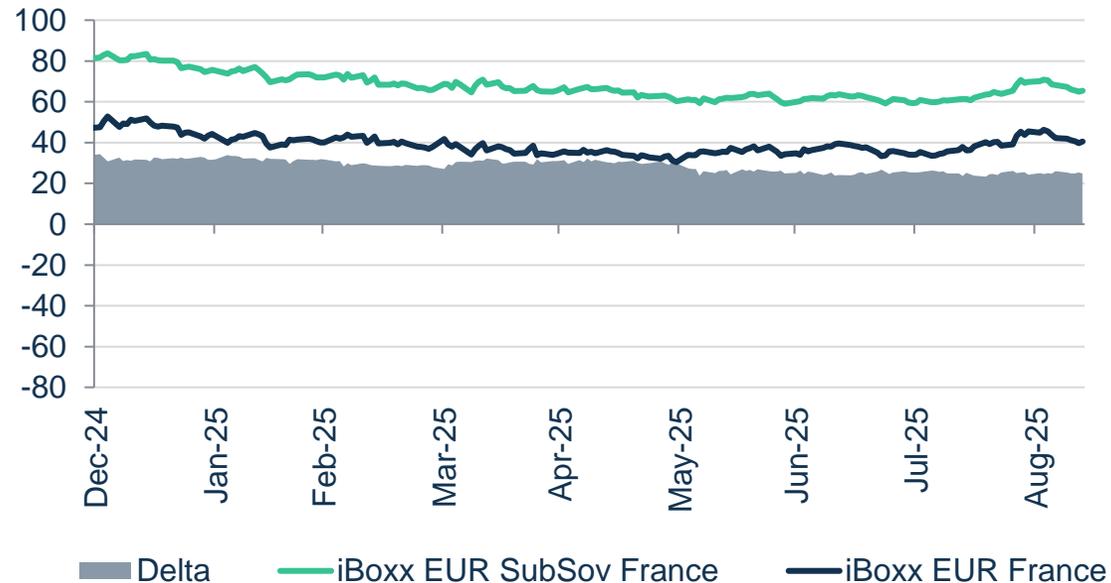


- Agencies beim Funding im Endspurt.
- Unédic hat die für 2025 geplante Mittelaufnahmen bereits abgeschlossen.

# Französische SSAs nach der Ankündigung des Misstrauensvotums mit Spreadausweitungen

## Spreads franz. SSAs vs. Frankreich

in bp

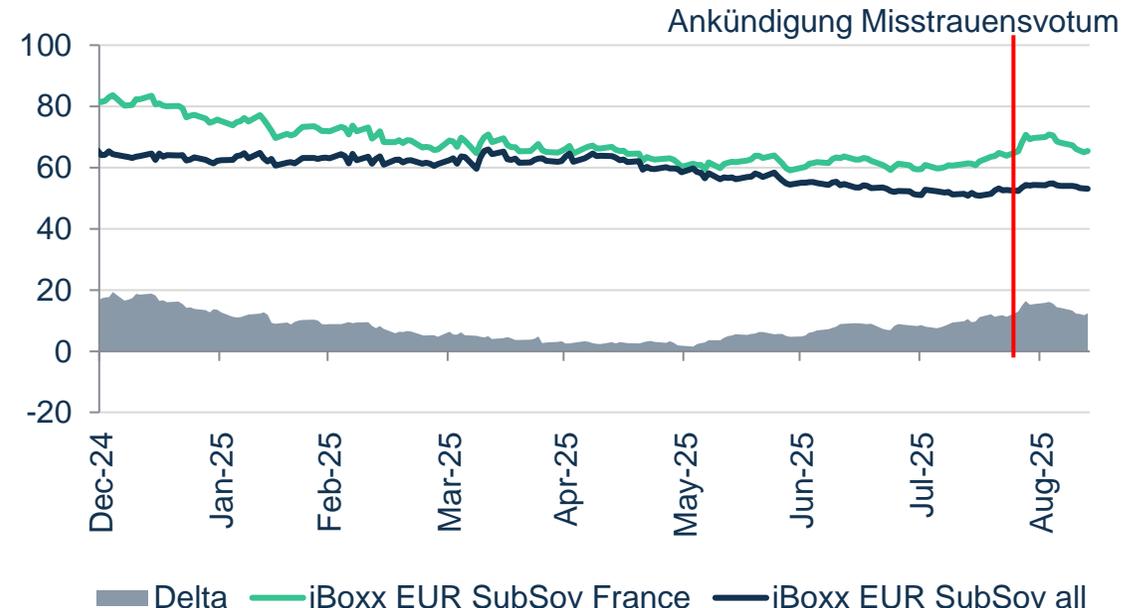


- Annähernd parallele Entwicklung von franz. SSAs und franz. Staatsanleihen.
- Spread enger als zu Jahresbeginn, bei Einengungstendenzen im Jahresverlauf.

Quelle: LSEG. LBBW Research

## Spreads franz. SSAs vs. alle SSAs

in bp



- Nachdem die Spreads im April/Mai deutlich zusammengeschnitten waren, weiteten nach der Ankündigung des Misstrauensvotums nochmal deutlich aus.
- Der Spread-Abstand ist jedoch noch immer nicht so hoch wie zu Jahresbeginn.

# Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

## Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 07.10.2025 14h
- Dienstag, 21.10.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.11.2025 14h
- Dienstag, 18.11.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.12.2025 14h

# LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass September vom 02.09.2025)

## 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	0,4	1,0
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	1,75	1,75	1,75
Bund 10 Jahre	2,65	2,70	2,90	3,00
Fed Funds	4,50	4,25	4,00	3,50
Treasury 10 Jahre	4,02	4,50	4,40	4,40
BBB Bundspread (in Bp.)	92	110	115	120

## Aktienmarkt

in Punkten	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
DAX	23 749	24 000	25 000	25 000
Euro Stoxx 50	5 440	5 300	5 500	5 500
S&P 500	6 615	6 200	6 400	6 400
Nikkei 225	44 768	41 000	42 000	42 000

## Rohstoffe und Währungen

	aktuell	31.12.25	30.06.26	31.12.26
US-Dollar je Euro	1,18	1,13	1,15	1,18
Franken je Euro	0,94	0,98	0,98	0,99
Pfund je Euro	0,86	0,81	0,80	0,80
Gold (USD/Feinunze)	3 665	3 400	3 500	3 600
Öl (Brent - USD/Barrel)	67	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), Singapur 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.

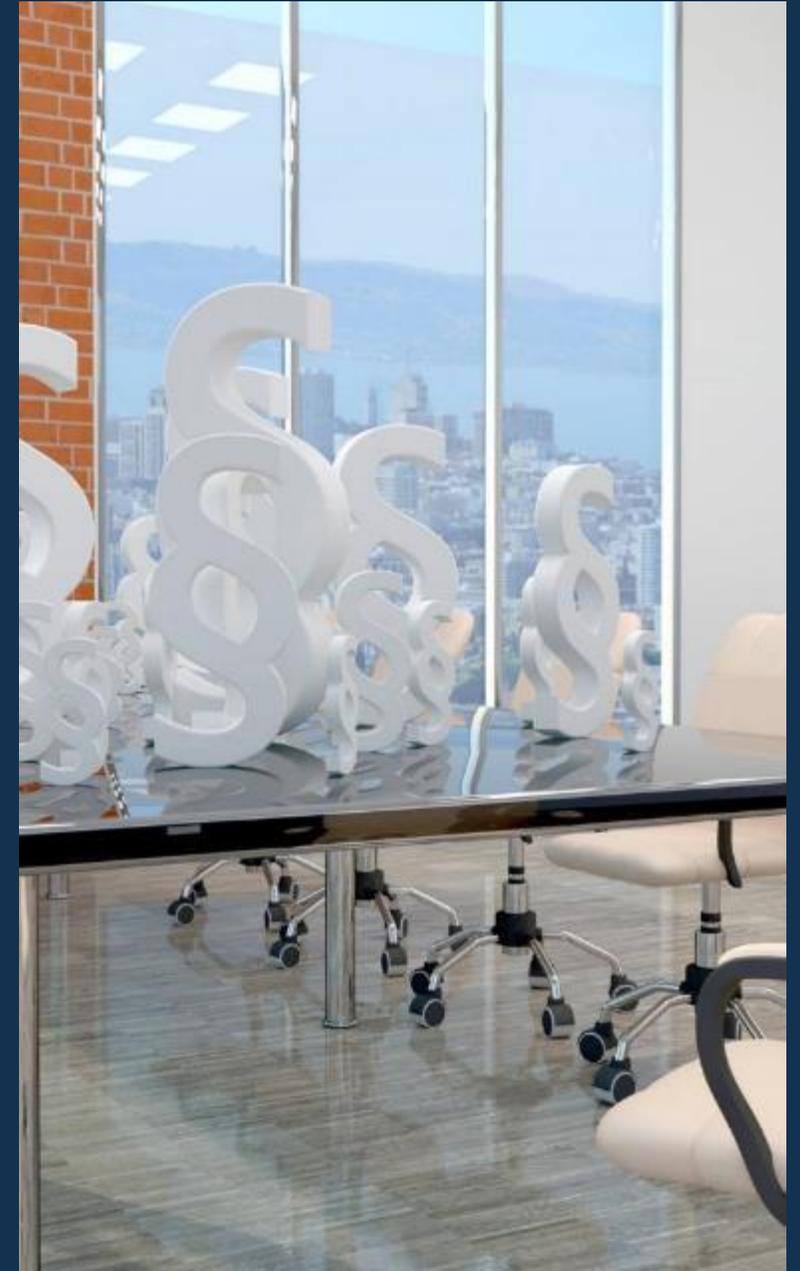
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

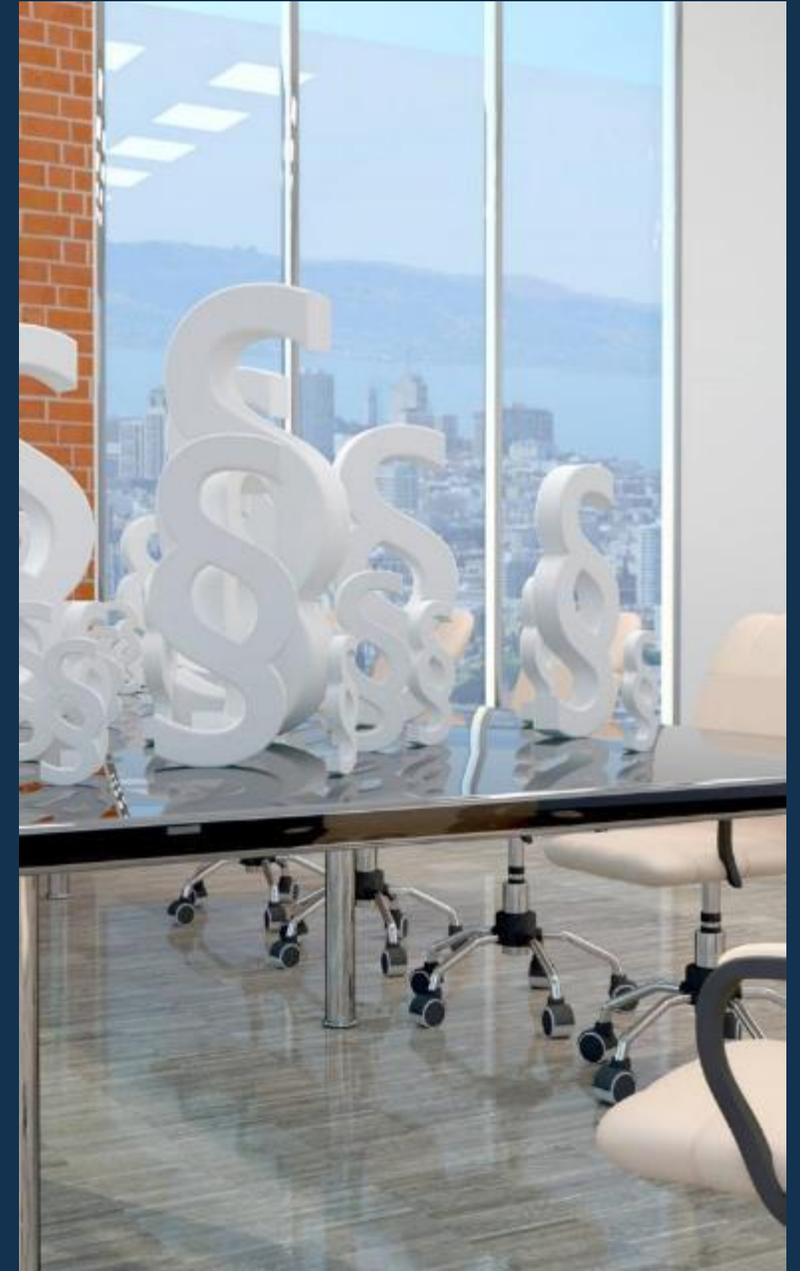
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

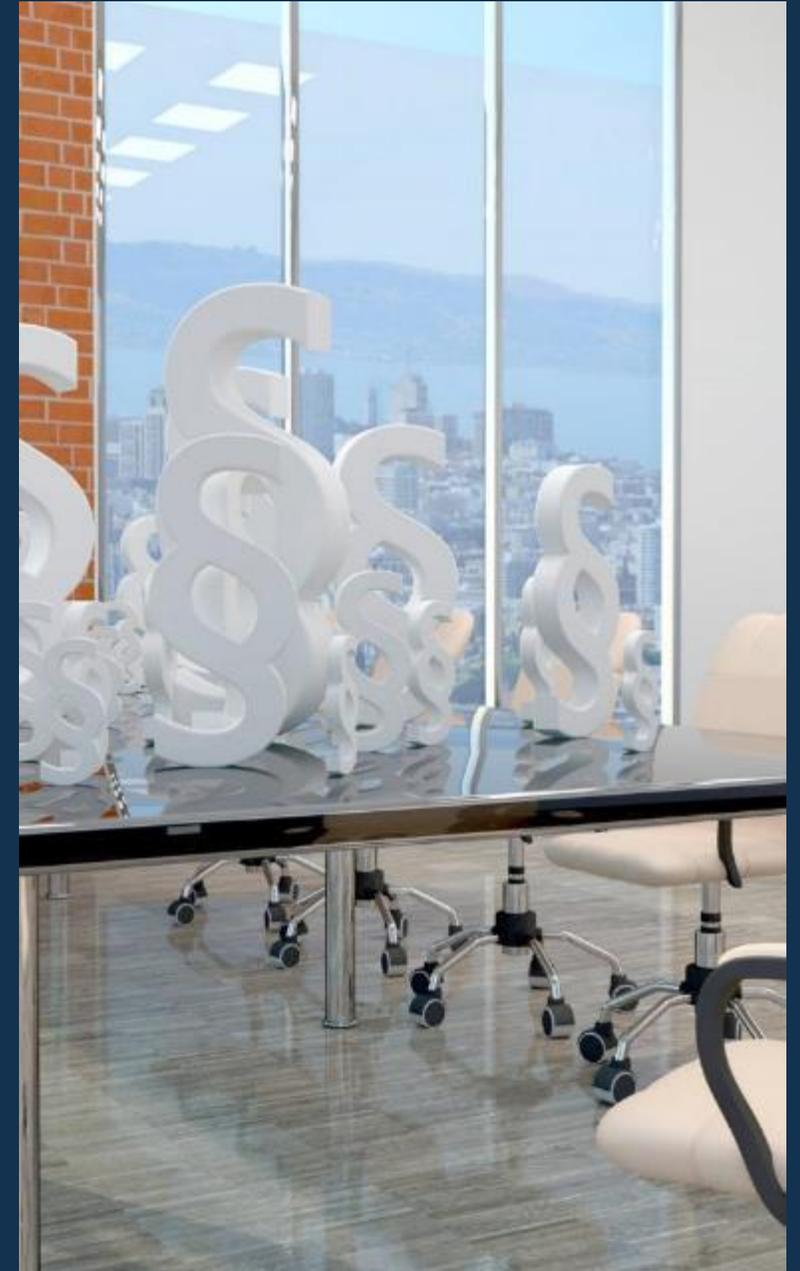
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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 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.

Erstellt am: 16.09.25 10:11

