

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass-Update

- Weltleitwährung US-Dollar & Treffen Donald Trump / Xi Jinping
- Portugal: Phönix aus der Asche – Banken- und Immobilienmarkt, Covered Bonds

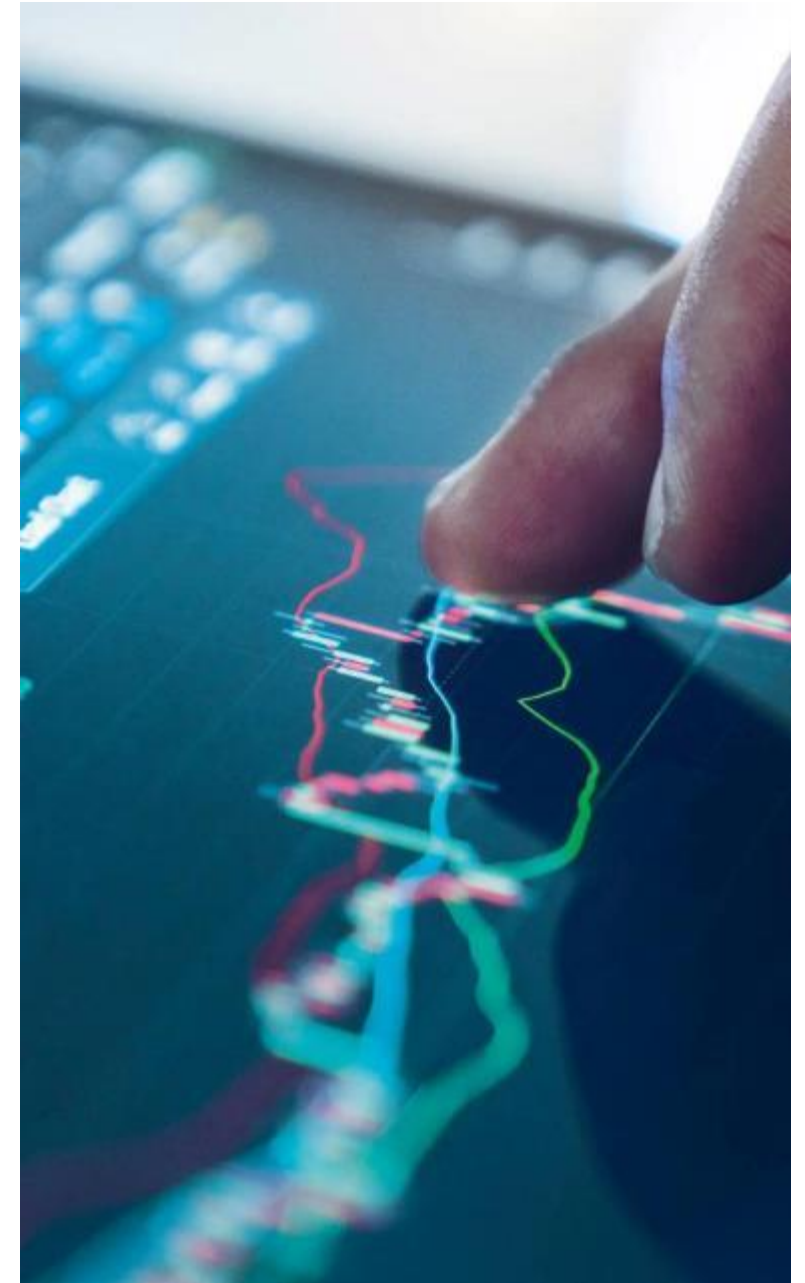
19.05.2026

LBBW Research

Agenda

- 01 Weltleitwahrung US-Dollar & Treffen Donald Trump / Xi Jinping
- 02 Portugal: Phonix aus der Asche – Banken- und Immobilienmarkt, Covered Bonds
- 03 Disclaimer

- 03
- 14
- 31



01

Weltleitwährung US-Dollar & Treffen Donald Trump / Xi Jinping



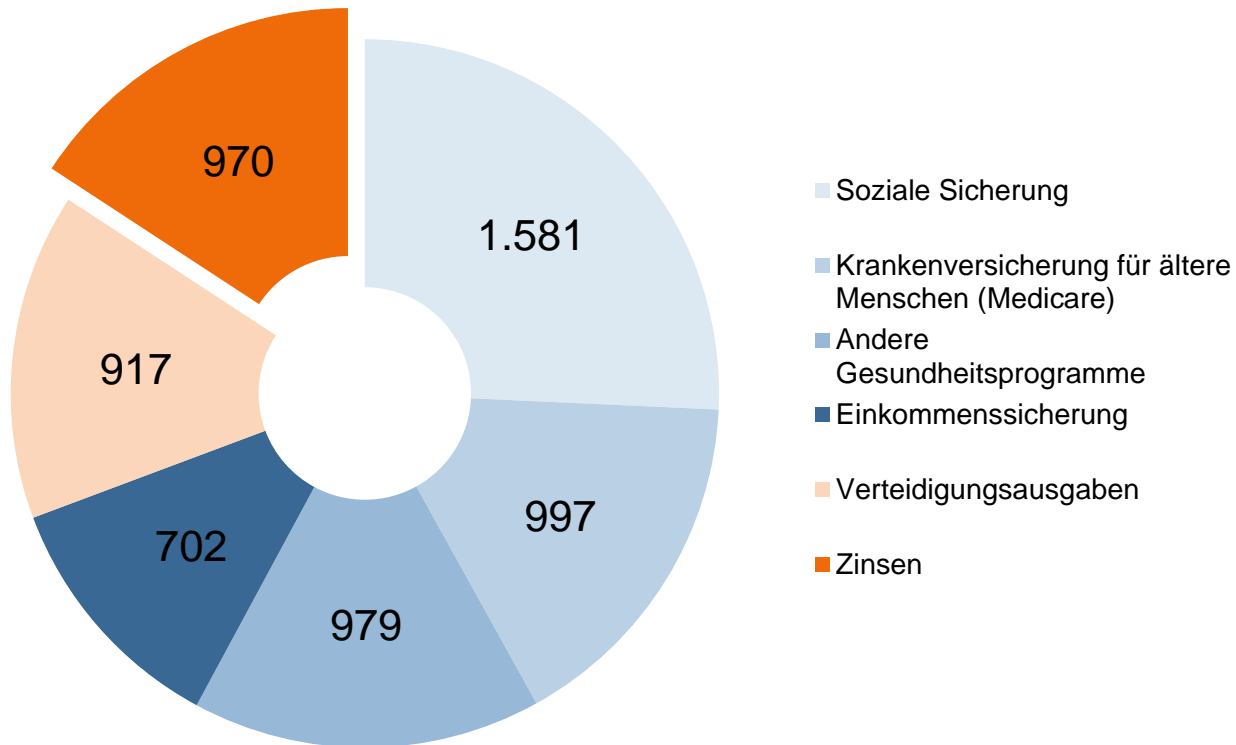
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

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

Es droht eine Überdehnung der Macht der USA

Ausgaben des US-Zentralstaates

Fiskaljahr 2025, in Mrd. US-Dollar

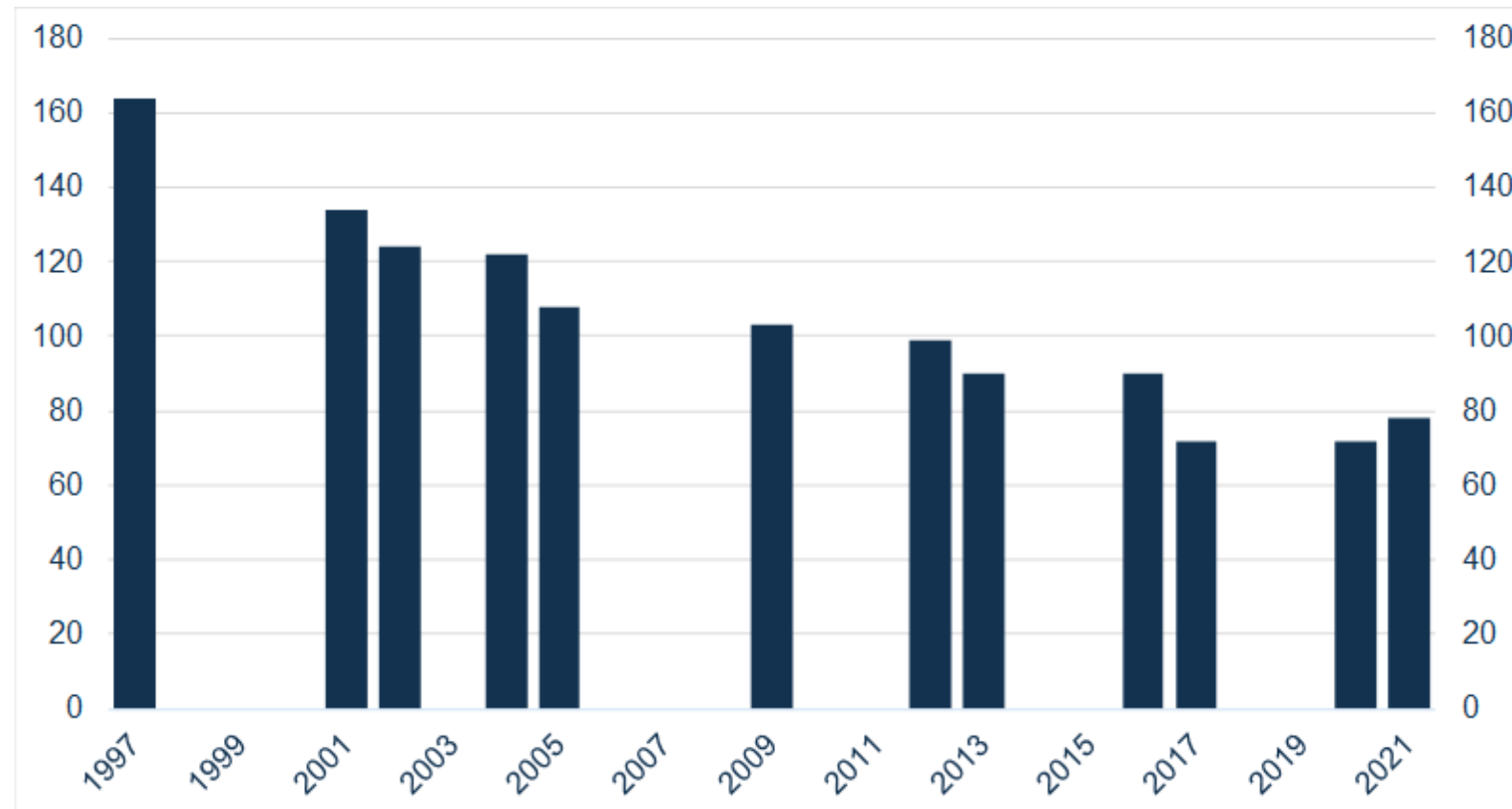


- Die **Nettozinszahlungen des US-Zentralstaates übertreffen mittlerweile die Verteidigungsausgaben.**
- **Zuletzt entsprachen die Nettozinszahlungen 19 % der Staatseinnahmen.**
- Zum Vergleich: In **Deutschland** beliefen sich im Jahr 2025 die Zinszahlungen des Staates auf **2,5 %** der Staatseinnahmen.
- Nach Meinung einiger Historiker droht eine Überdehnung der Macht („imperial overstretch“), wenn die Zinsausgaben eines Staates seine Verteidigungsausgaben übersteigen. Der Status einer Weltmacht könne dann verloren gehen.

Weniger "swing seats" → weniger kompromissbereite Politiker im US-Repräsentantenhaus

Anzahl stark umkämpfter Wahlkreise

(D+5 zu R+5, Auszählung nach Wahl oder "Neueinteilung")



- Die "**Hochburgstrategie**" bei der Festlegung der Wahlkreisgrenzen hat dazu beigetragen, dass immer **weniger Sitze** im Repräsentantenhaus heiß **umkämpft** sind.
- Ein weiterer Effekt ist, dass **Demokraten (Republikaner) offenbar lieber dorthin ziehen, wo bereits andere Demokraten (Republikaner) leben.**
- Der Rückgang der Swing Seats bedeutet, dass immer weniger Kandidaten Brücken zum gegnerischen Lager bauen müssen. Es ist wichtiger, bei den eigenen Anhängern zu punkten.
- Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Parteien in der Abgeordnetenkammer häufig eine Blockadehaltung einnehmen.

Kulturelle Polarisierung in Serie

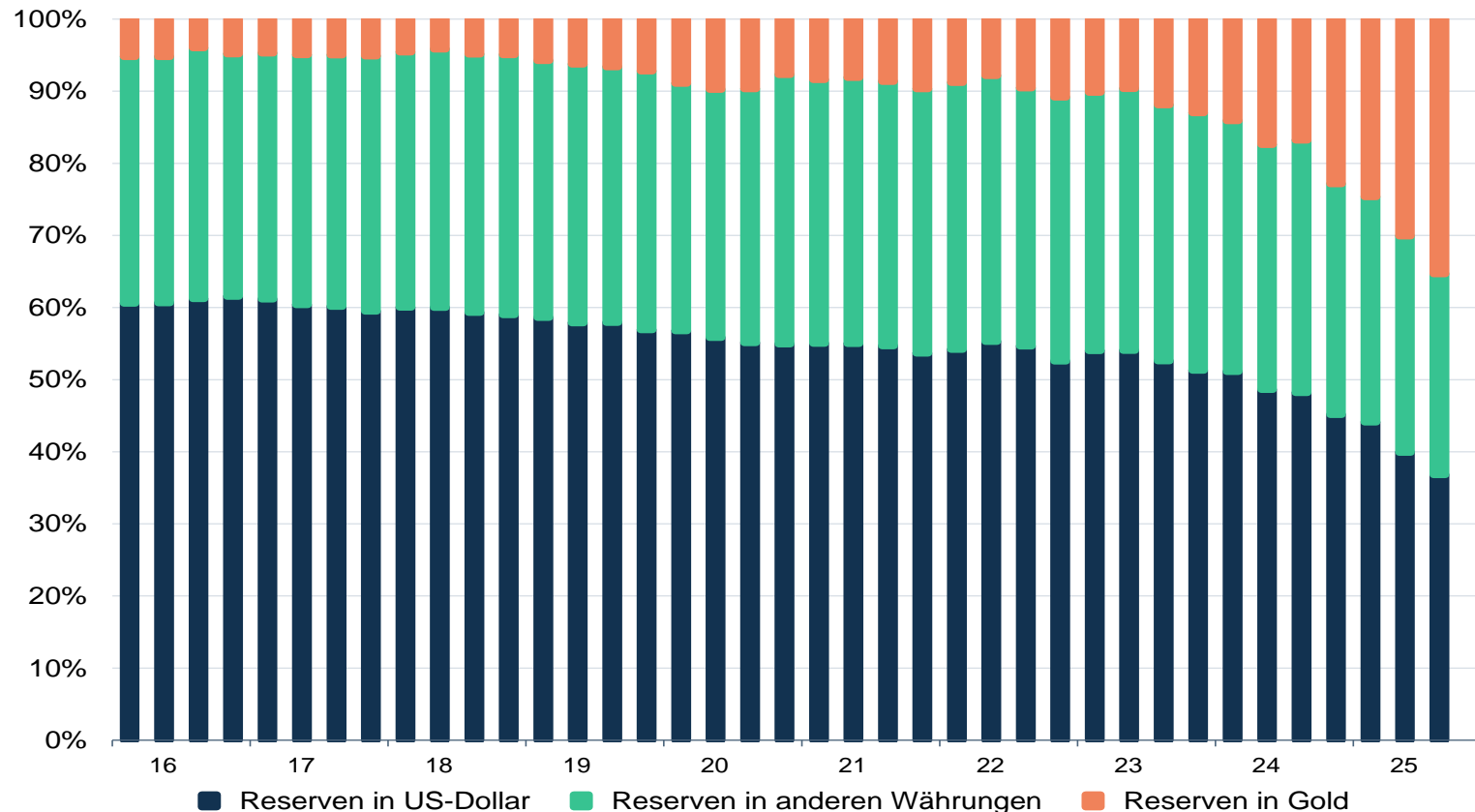
Die zehn beliebtesten US-Fernsehserien (2016)

Bei Demokraten	Bei Republikanern
1. Game of Thrones	1. Supernatural
2. The Haves and the Have Nots	2. The Walking Dead
3. Supernatural	3. Scorpion
4. The Big Bang Theory	4. Arrow
5. Suits	5. The Flash
6. The Walking Dead	6. The Big Bank Theory
7. How to Get Away with Murder	7. NICS
8. Doctor Who	8. Blue Bloods
9. Empire	9. Grimm
10. Nashville	10. Last Man Standing

Vertrauen in den US-Dollar schwindet – Euro & Co. kommt dies kaum zugute

Anteile an den Notenbankreserven

Quartalswerte, in %



- Der Anteil des US-Dollar an den weltweiten Notenbankreserven ist von 60 % im zweiten Quartal 2018 auf 37 % im dritten Quartal 2025 gefallen.
- Dies kam Euro & Co. nicht zugute. **Gewinner ist das Gold!**
- Unter den übrigen Währungen gibt es schlichtweg keine ernstzunehmende Alternative zum US-Dollar.

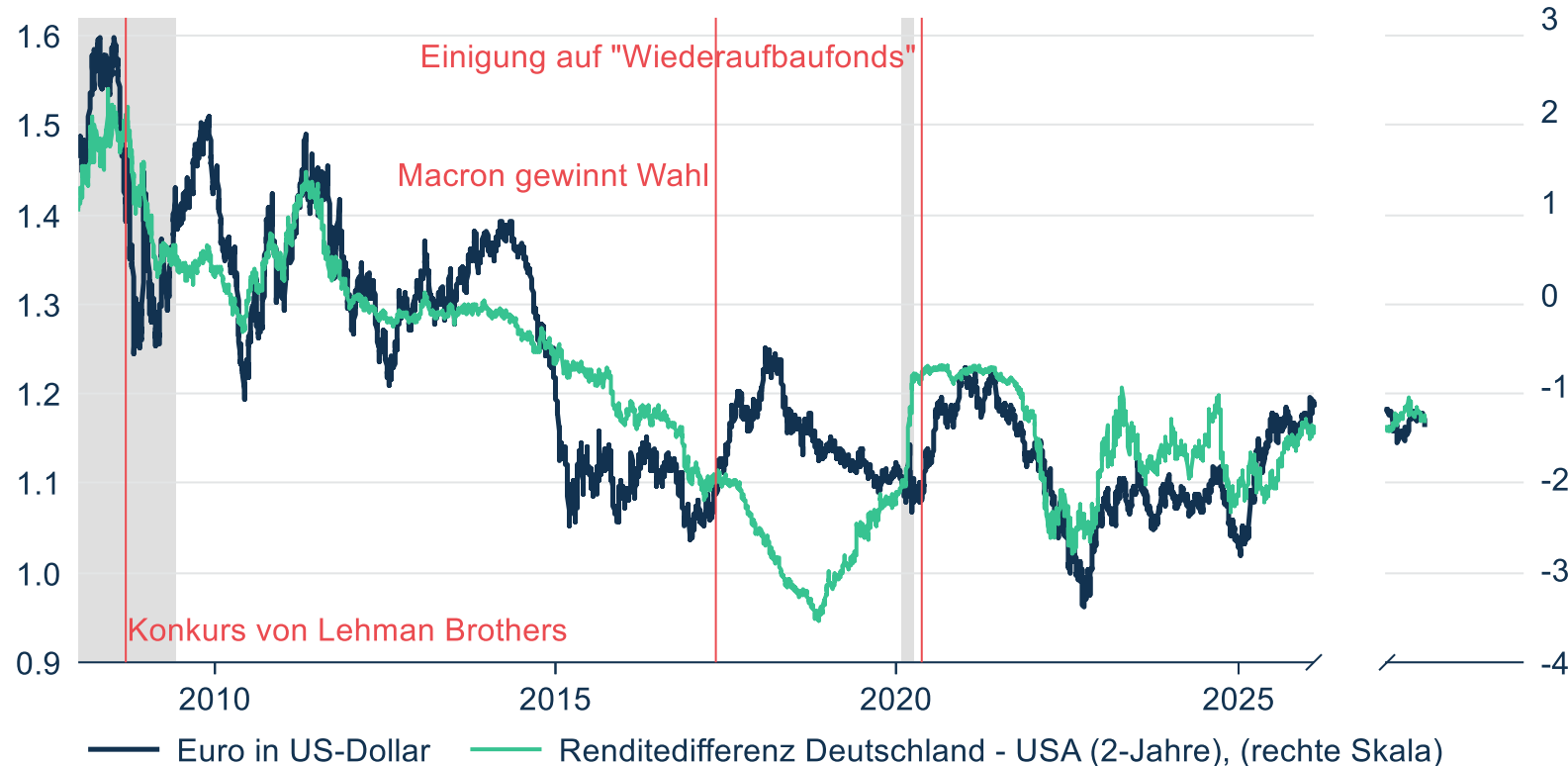
Es fehlt eine Alternative zum US-Dollar

Mögliche Alternative	Anteil an Devisenreserven	Was dagegen spricht
Euro	20,3 %	Währungsunion ohne entsprechend gewachsene Solidargemeinschaft
Yen	5,8 %	Geringes Wachstum, Kapitalmarkt weniger tief
Pfund Sterling	4,8 %	Relativ kleine Volkswirtschaft
Kanadischer Dollar	2,6 %	Stark abhängig von Rohstoffen
Australischer Dollar	2,1 %	Stark abhängig von Rohstoffen
Renminbi	1,9 %	Kapitalverkehrskontrollen, keine Rechtsstaatlichkeit
Franken	0,2 %	Vergleichsweise kleine Volkswirtschaft
Kryptowährungen	-	Extrem volatil, regulatorische Unsicherheit
Gold	-	Fehlende Flexibilität, begrenzte Kreditvergabe

Meist besteht ein enger Zusammenhang zwischen Euro/US-Dollar und dem Transatlantik-Spread

Euro in US-Dollar und Transatlantik-Spread

Tageswerte

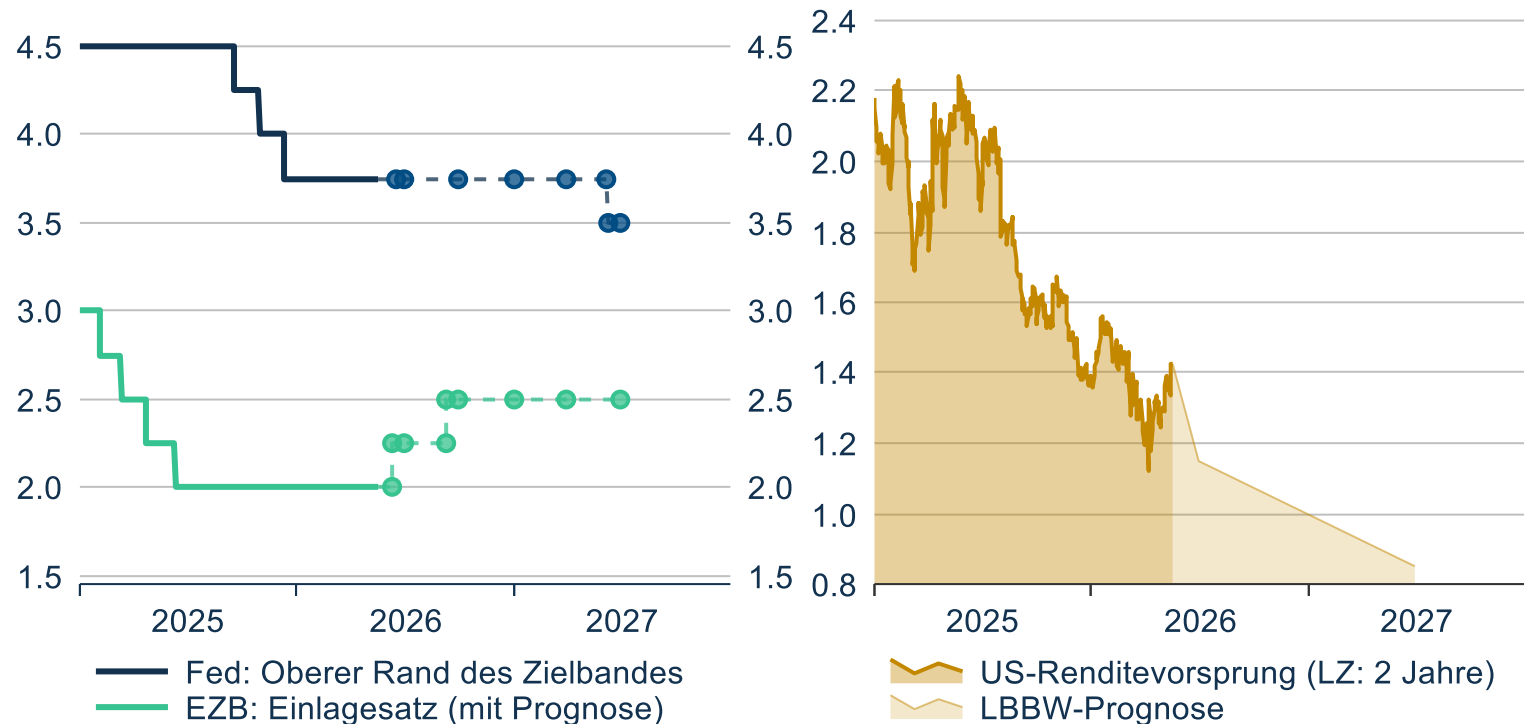


- Der Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Eurokurses gegenüber dem US-Dollar und der Entwicklung der Renditedifferenz zwischen kurz laufenden US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit ist in der Regel sehr eng.
- Es gibt wenige Ausnahmen. So gautierten die Devisenmärkte Fortschritte zur EU-Integration mit einer Euro-Aufwertung.
- In Krisenzeiten fungierte der US-Dollar oft als „sicherer Hafen“, auch wenn eine Krise ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten hatte, so in der Weltfinanzkrise 2008.
- Der US-Dollar hat jüngst gegenüber dem Euro an Wert gewonnen, obgleich die Entwicklung der Renditedifferenz in die andere Richtung weist.

Unsere Leitzinsprognose: Fed legt Pause bei Zinssenkungen ein, EZB erhöht

Leitzinsen und „Transatlantik-Spread“

Tageswerte, in % bzw. Prozentpunkte



- Während die EZB nach unserer Prognose ihren Einlagesatz im weiteren Verlauf des Jahres um insgesamt 50 BP anheben wird, dürfte die Fed ihren Tagesgeldzielsatz im Juni nächsten Jahres um einen Viertelprozentpunkt auf 3,25 % bis 3,50 % senken.
- Infolgedessen dürfte der Renditevorsprung kurzlaufender US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit abnehmen.
- Dies wiederum sollte eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar bewirken.
- Nach unserer Prognose wird der **Eurokurs** per Mitte 2027 auf **1,24 US-Dollar** lauten.

Trumps Staatsbesuch in der VR China: *Gemeinsamer Nenner wird kleiner*

Handel & Zölle



- China:
 - Erwerb von **200 Boeing-Jets**
 - Einfuhrgenehmigung für **US-Rindfleisch** (keine Kaufquote!)
 - Wechselseitige **Zollsenkung für ausgewählten Produkten** (Details offen)

Exportrestriktionen

- USA:
 - Exportgenehmigung **H200 Nvidia Chips** an 10 chinesische Firmen (Details offen)

Bilaterale Beziehungen & Geopolitik

- **Positive Grundstimmung** bei Treffen
- Devise der „**konstruktiven strategischen Stabilität**“



Keine Annäherung bei:

- **Grundsatzfragen d. Zoll- & Industriepolitik**
- **Wechselseitiger Marktzugang**

Keine Annäherung bei:

- **Sonstige Technologierestriktionen**
- **Kontrolle Seltener Erden (Deadline: Nov.)**

Keine Annäherung bei:

- **Taiwanfrage**
- **Russland-Ukraine-Krieg**



Im Raum stehende Ideen:

- **Koordinierungsausschusses** zu Handels- und Investitionsfragen?
- **US-Energieexporte?**
- **Erleichterungen für einzelne Firmen?**

Offene Fragen:

- **Straße von Hormus/ Irankrieg?**

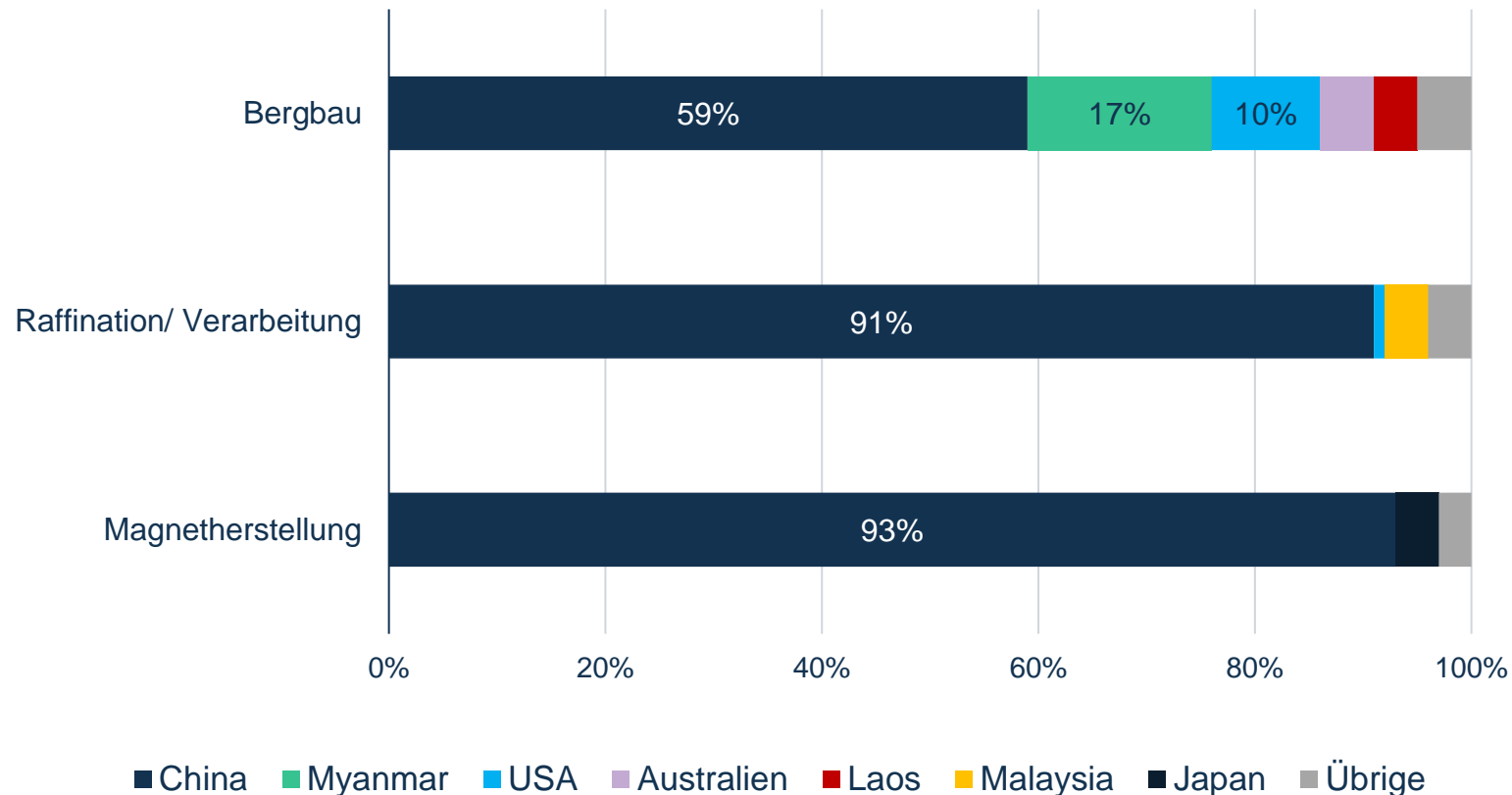
Hintergrundkonflikte schwellen weiter:

- US-Sanktionen auf chinesischen Ölsektor & Satellitenanbieter
- Einschränkung für US-Investoren in Chinas Technologiesektor (Manus-Deal)
- Reduzierung US-Exposure seitens chinesischer Finanzinstitute/ Dollar-Debasement
- Geostrategische Konkurrenz in Drittstaaten (Panama, Argentinien, Kolumbien, DR Kongo etc.)

VR China: Monopolartige Stellung bei Seltenen Erden als Hebel gegenüber USA

Wertschöpfungsstufen: Seltene Erden – Anteil nach Ländern

in %

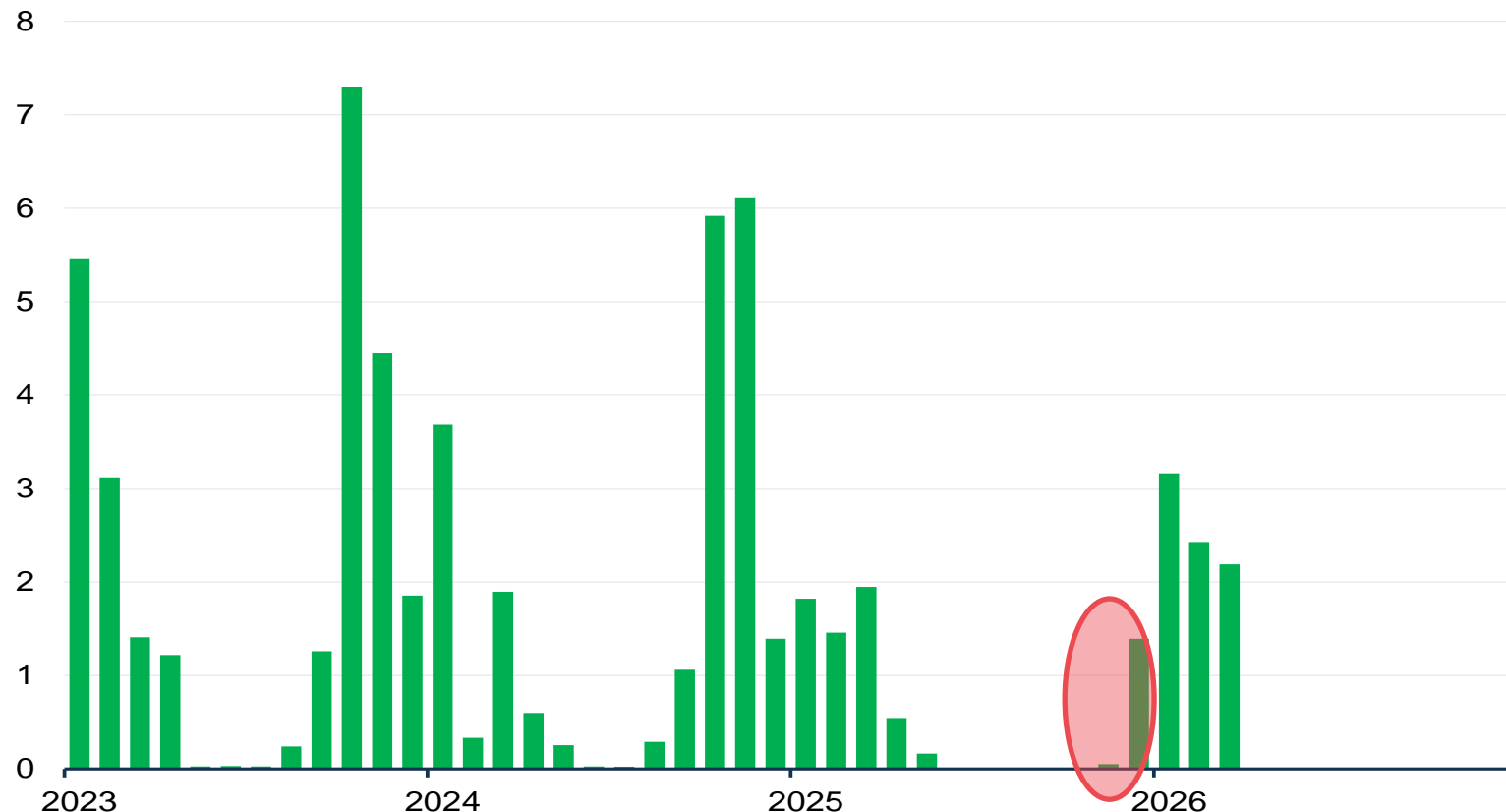


- Die VR China dominiert auf allen Stufen der Seltenerdproduktion
- Bereits vor jetzigem US-Handelskonflikt von Peking stellenweise als **Druckmittel in der Außenpolitik** verwendet (u.a. ggü. Japan in Territorialfragen)
- Verhängung umfangreicher **Exportbeschränkungen** in Wochen nach Trumps „Liberation Day“ im April vergangenen Jahres (Metalle, Verarbeitungstechnologie, Chemikalien, etc.)
- Seit temporärer Handelsübereinkunft im Oktober Restriktionen zwar gelockert, aber Exportfluss nicht uneingeschränkt wiederhergestellt (**europ. Firmen** stellenweise als **leidtragende Dritte**) & umfangreiche Dokumentationspflichten (u.a. Dual-Use Anwendung weiterhin ausgeschlossen)

Trump lässt sich von Absichtserklärungen blenden

US-Exporte von Sojabohnen in die VR China

Monatswerte, in Mio. Tonnen, nicht-saisonbereinigt



- Donald Trump ließ sich in der Vergangenheit bei Zollverhandlungen oftmals von unverbindlichen Absichtserklärungen blenden.
- Ein Beispiel hierfür sind die US-Exporte von Sojabohnen.
- Nach US-Angaben hatte sich die VR China beim Treffen Ende Oktober 2025 bereit erklärt, in den Monaten **November und Dezember 2025** insgesamt mindestens **12 Mio. Tonnen** Sojabohnen in den Vereinigten Staaten zu kaufen. Tatsächlich beliefen sich die Käufe im besagten Zeitraum auf lediglich 1,4 Mio. Tonnen.
- Ob die VR China die Zusage einhält, in den Jahren 2026 bis 2028 jährlich 25 Mio. Tonnen Sojabohnen abzunehmen, ist mehr als fraglich.

02

Portugal: Phönix aus der Asche

Banken- und Immobilienmarkt,
Covered Bonds

Anna-Joy Kühlwein
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-31154
anna-joy.a.kuehlwein@LBBW.de

Financial Research | 19.05.2026



Agenda

01

Bankenmarkt

Glänzende Fundamentalsituation.

02

Immobilienmarkt

Anhaltend hohe Dynamik.

03

Covered Bonds

Kleiner, aber feiner Markt.



01

Bankenmarkt

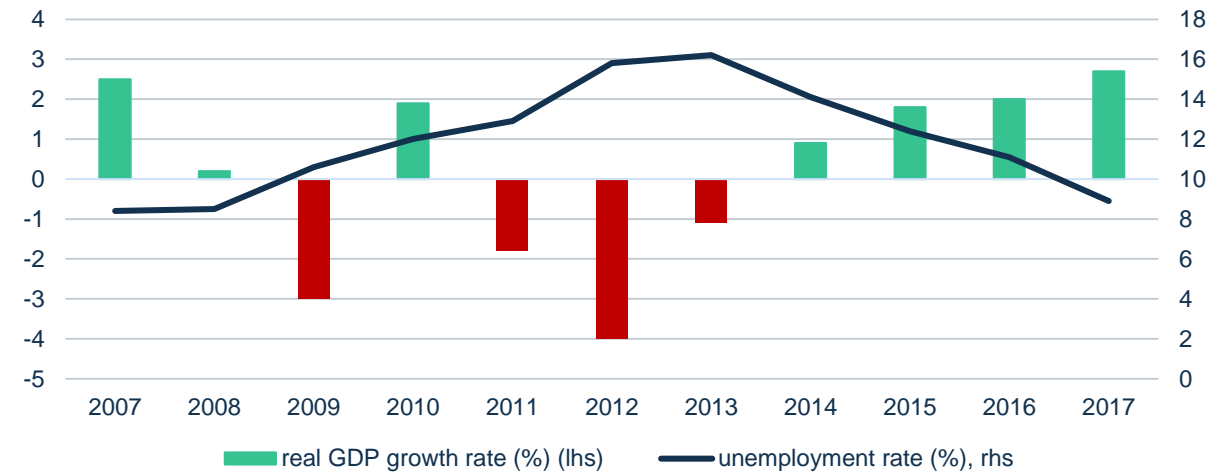


Rückblick: Portugal in der Schuldenkrise

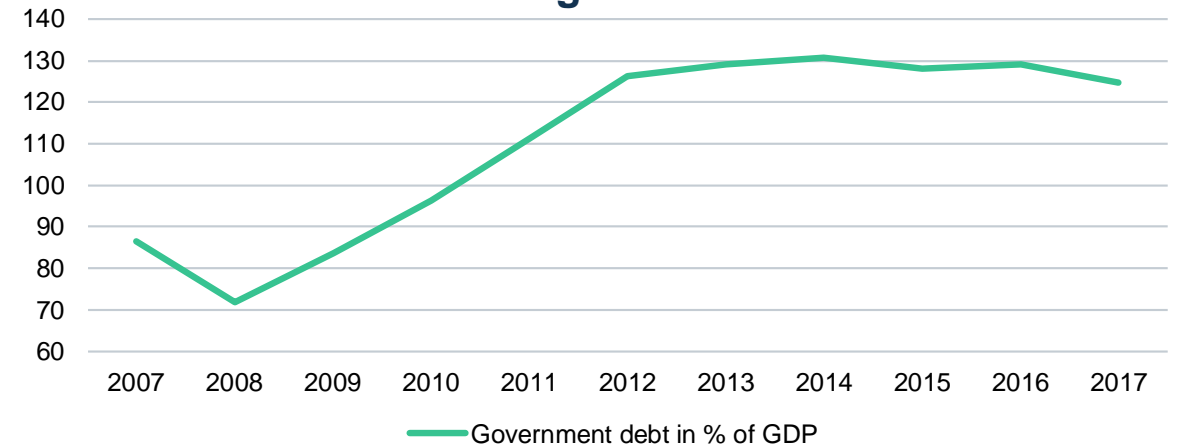
2011-2014: Rezession, Rettung, Reformen

- Tiefe Rezession 2011-2014: reales BIP ~ minus 7% vs. Vorkrisenniveau.
- Staatsverschuldung schnellte von knapp 70% (2007) auf über 130% des BIP (2014) hoch.
- Rendite: 10jährige Staatsanleihen >10%.
- Arbeitslosenquote in der Spitze >16%, Jugendarbeitslosigkeit: 40%
- 2011: Hilfspaket von EU/IWF im Umfang von 78 Mrd. EUR.
- Banken benötigten Rekapitalisierungshilfen. Drittgrößte Bank ging pleite (2014).
- Es folgten: Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen, Strukturreformen, NPL-Abbau.

Reales BIP-Wachstum & Arbeitslosenquote 2007-2017



Staatsverschuldung in % des BIP 2007-2017

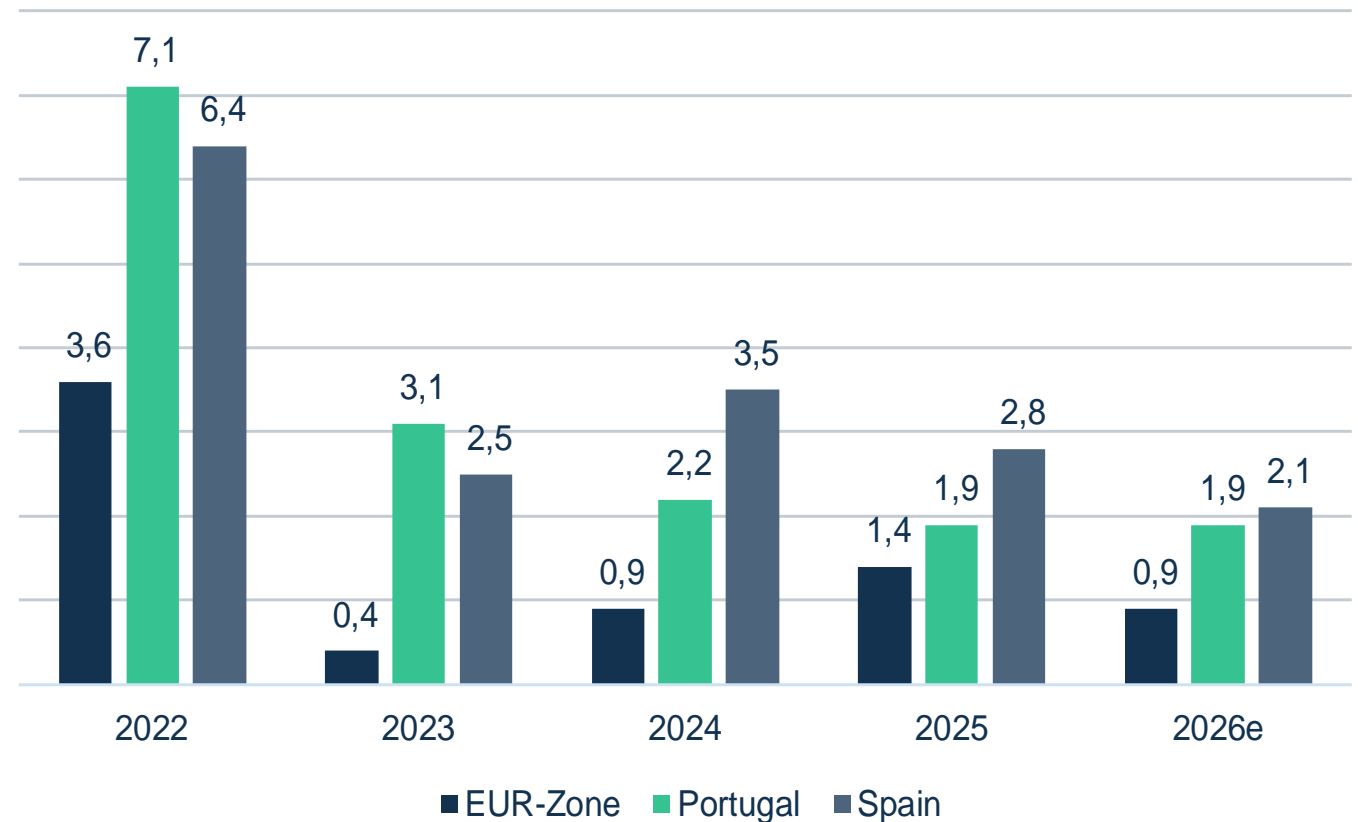


Heute: Makro-Umfeld in Portugal

Überdurchschnittliches Wachstum

- Reales BIP-Wachstum über dem Eurozonen-Schnitt (2025: +1,9%).
- BIP-Prognose 2026: +1,9% (IWF).
- Robuster privater Konsum, dank resilientem Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote stabile ~6,2%).
- Massiver Schuldenabbau auf Ebene
 - des Staates: Rückgang von ~130% des BIP (2024) auf 90% Ende 2025.
 - des Privatsektors: Unternehmen von >140% (2013) auf ~77% (2024).
 - der privaten Haushalten von >90% (2008) auf 53% (2024).

Reales BIP-Wachstum 2022-2026e (in % yoy)

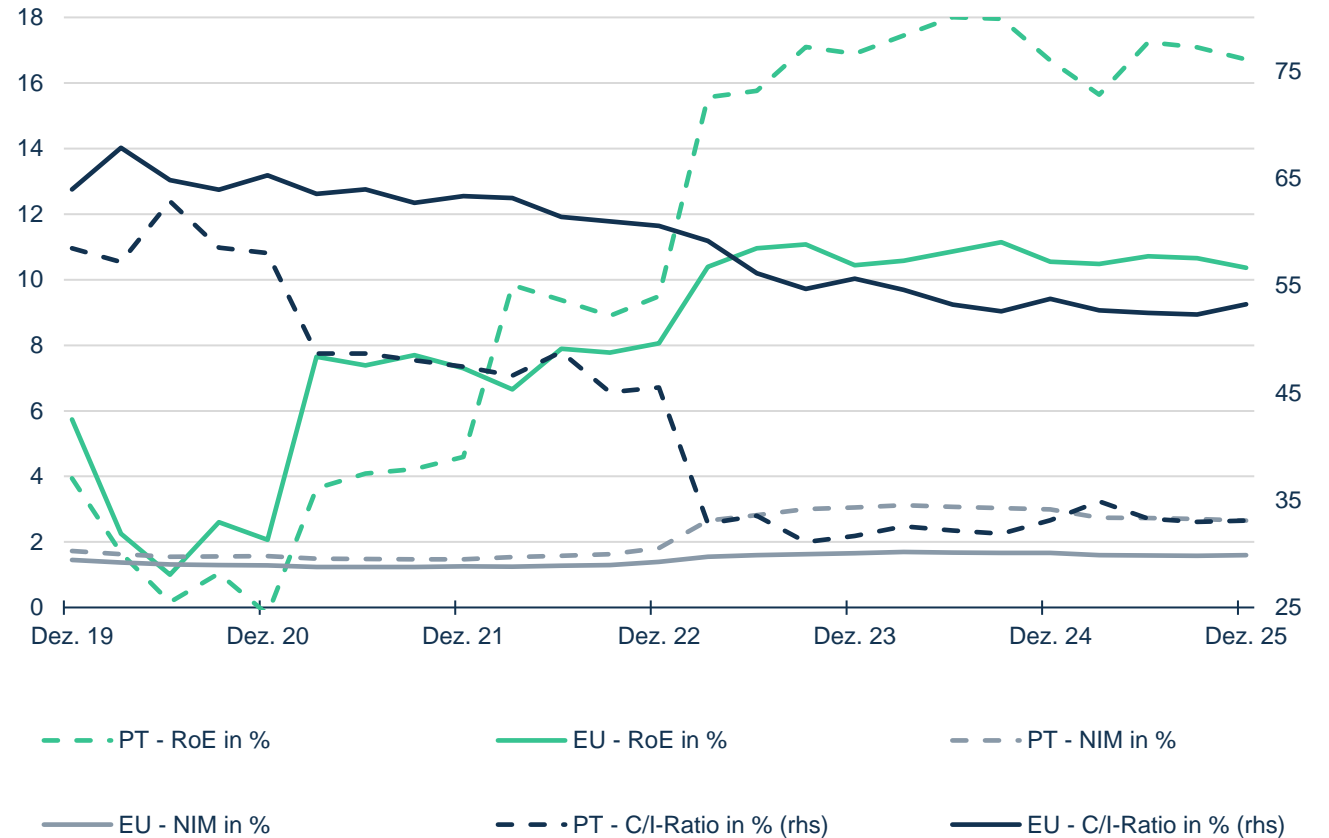


Bankenmarkt Portugal

Sehr gute Fundamentalsituation

- Überdurchschnittliche Rentabilität: ROE: 16,7% (2025).
- Solides Kreditwachstum.
- Hervorragende Effizienz: C/I-Ratio: 33,6%, EU: 53%.
- Komfortable Kapitalausstattung (CET1-Quote: 17,6%).
- Breites Retailfunding.
- Sehr guter Kapitalmarktzugang über verschiedene Assetklassen hinweg.

Profitabilitätskennzahlen

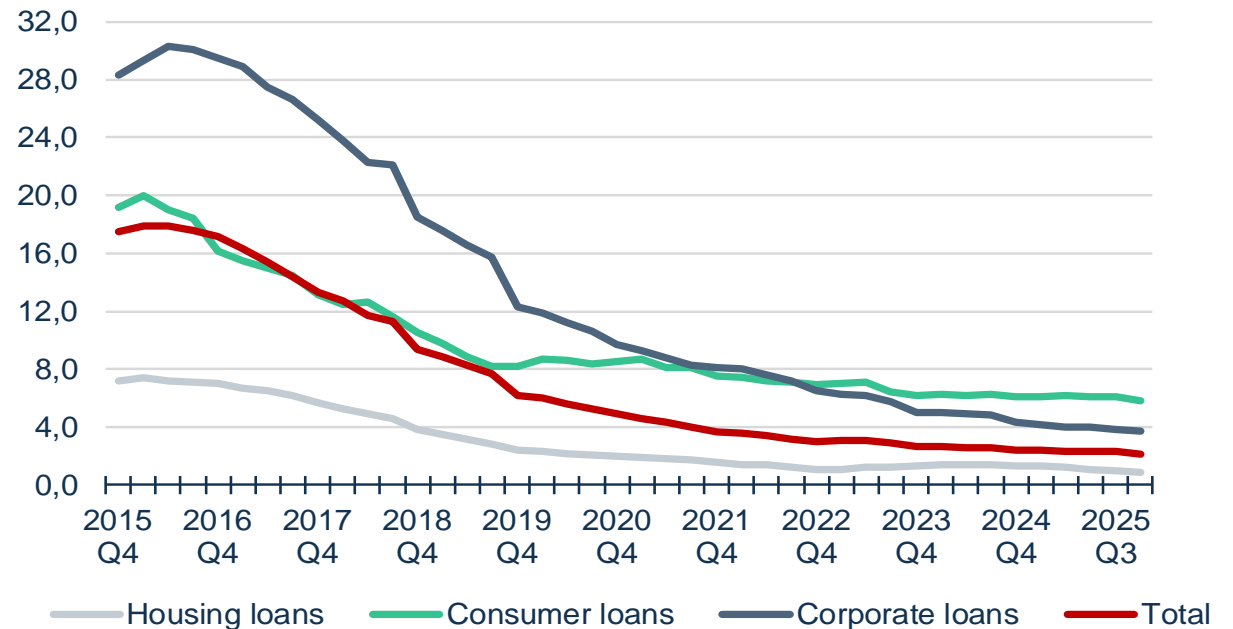


Bankenmarkt Portugal

Immense Gesundung der Aktivaqualität

- Horrende NPL-Quoten in der Vergangenheit (~18%).
- 2016: rund ein Drittel der Corporate Loans notleidend.
- 2025: NPL-Quote von 2,1%, nicht mehr weit vom EU-Durchschnitt entfernt (1,8%).

NPL-Quoten in %

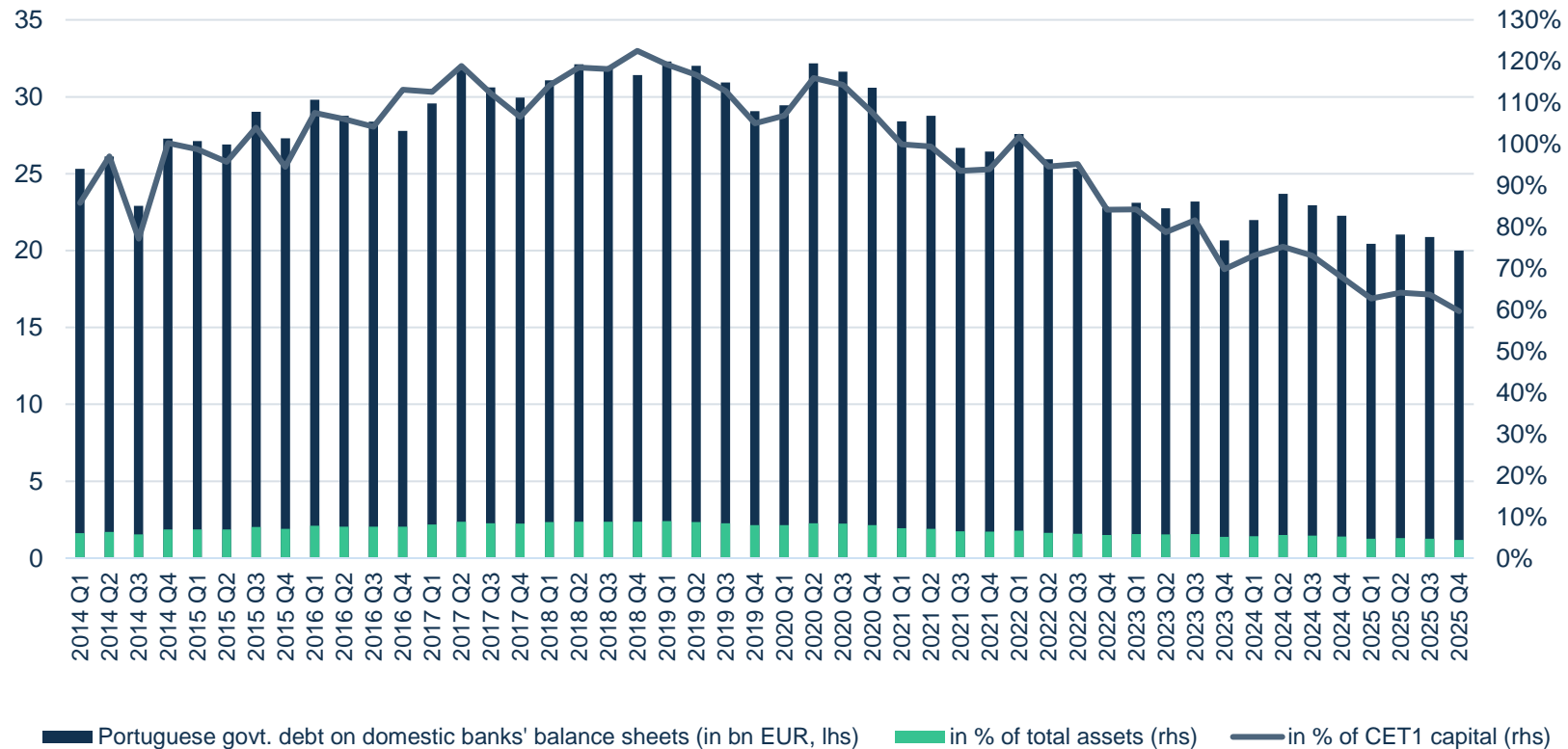


- Portugiesische Banken: gegen globale geopolitische Risiken nicht immun, aber dank ihrer sehr guten Fundamentaldaten sind sie u.E. für Turbulenzen sehr viel besser gewappnet als in der Vergangenheit.
- Laut Ratingagentur Moody's drohen keine unmittelbaren negativen Auswirkungen auf die Bonität der portugiesischen Banken aufgrund der anhaltenden Spannungen im Nahen Osten. Längerfristige Disruptionen erhöhen allerdings die Zweitrundenrisiken.

Bankenmarkt Portugal

Rückläufiges Exposure gegenüber heimischen Staatsanleihen

Bestand portugiesischer Staatsanleihen auf heimischen Bankbilanzen





02

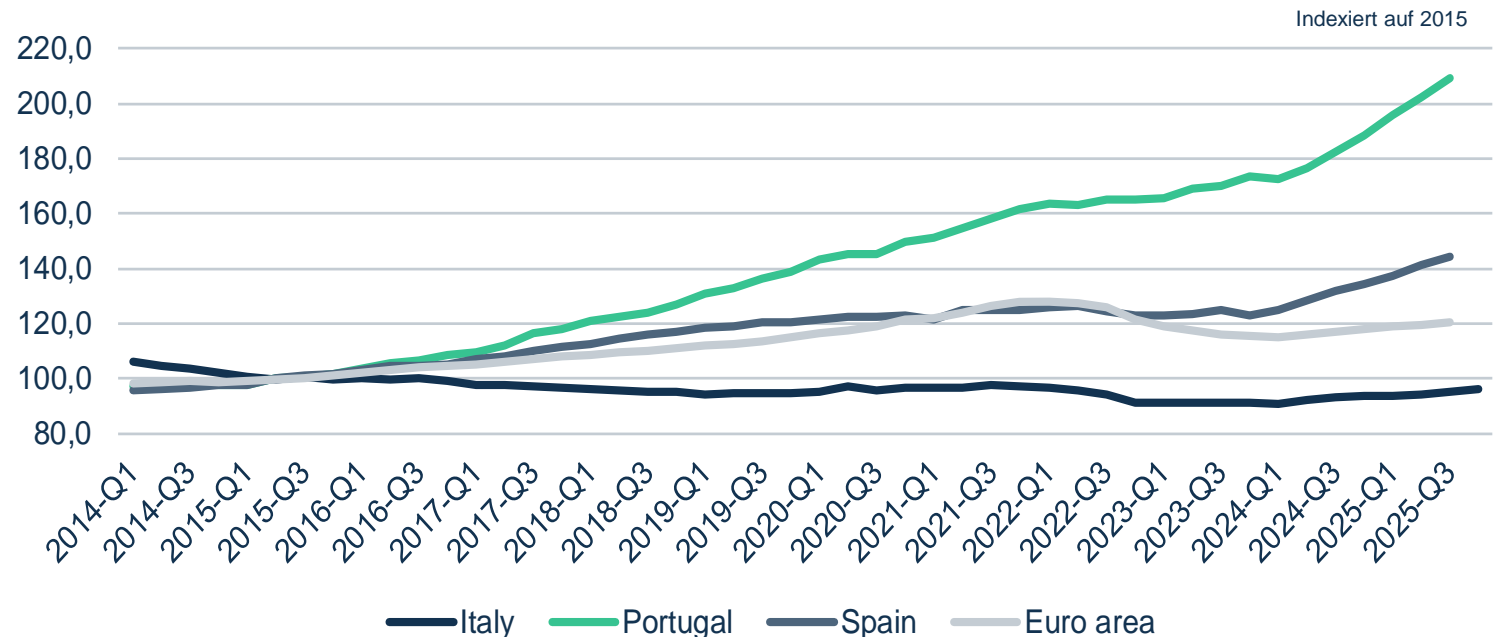
Immobilien- markt

Immobilienmarkt Portugal

Hauspreise seit 2015 mehr als verdoppelt

- Zunehmende Dynamik mit zweistelligen Wachstumsraten (2025: 17,6%, 2024: 9,1% yoy).
- Geringes Angebot aufgrund struktureller Probleme.
- Hoher Nachfrageüberhang aufgrund resilienter Wirtschaft und großem Tourismussektor.
- Auch künftig anhaltender Preisdruck erwartet, jedoch keine Preisblase wie damals in ES.
- Konservative Kreditvergabe und niedrige LTVs mildern Risiken für den Bankensektor ab.

Reale Hauspreisentwicklung PT vs. EUR-Zone, ES und IT





03

Covered Bonds

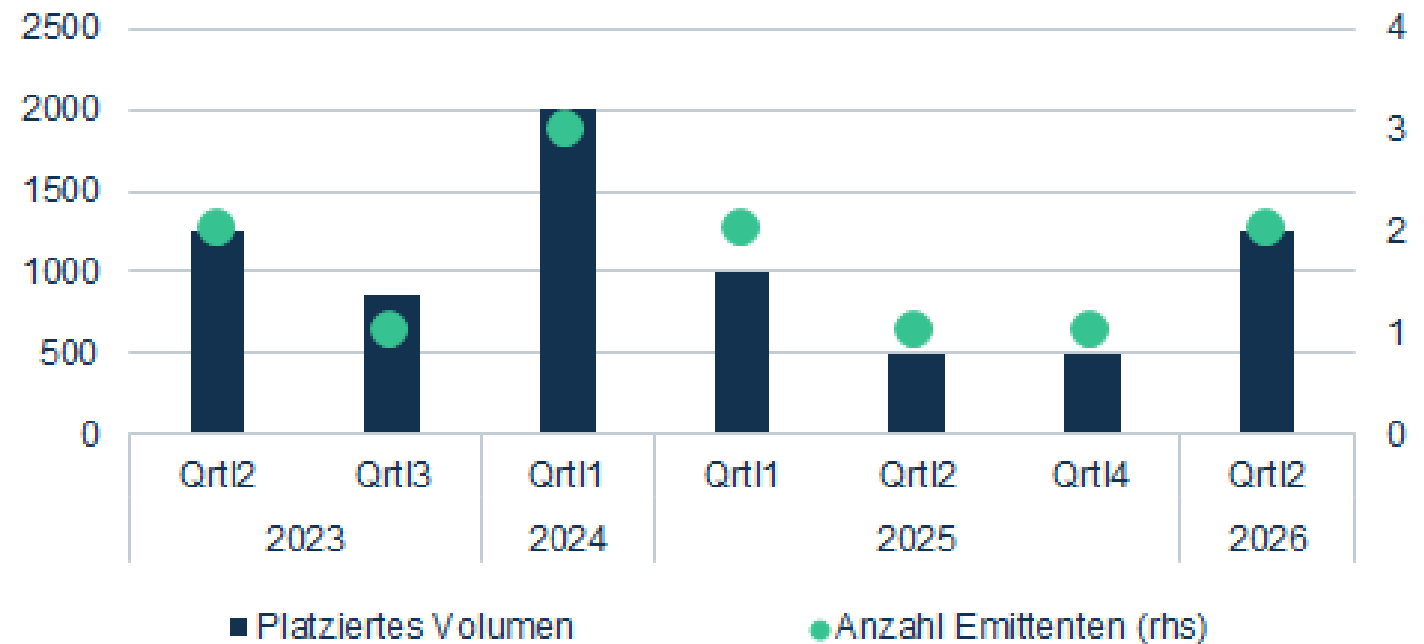


Covered Bond Markt Portugal

Primärmarktaktivität startete im April

- Seit 2023 wieder port. Emittenten am Primärmarkt aktiv – dank Ratinganhebung Portugals und EU CB Bond Harmonisierung.
- Seitdem 7,35 Mrd. EUR über 12 Deals öffentlich platziert.
- Santander Totta, Banco BPI und Novo Banco regelmäßig am Markt aktiv.
- Caixa Geral de Depósitos (CGD), Banco Comercial Português (BCP) und Montepio nur retained CBs ausstehend.

Primärmarktaktivität 2023-2026 (ytd)



Covered Bond Markt Portugal

Investorenvertrauen erfolgreich zurückerobert

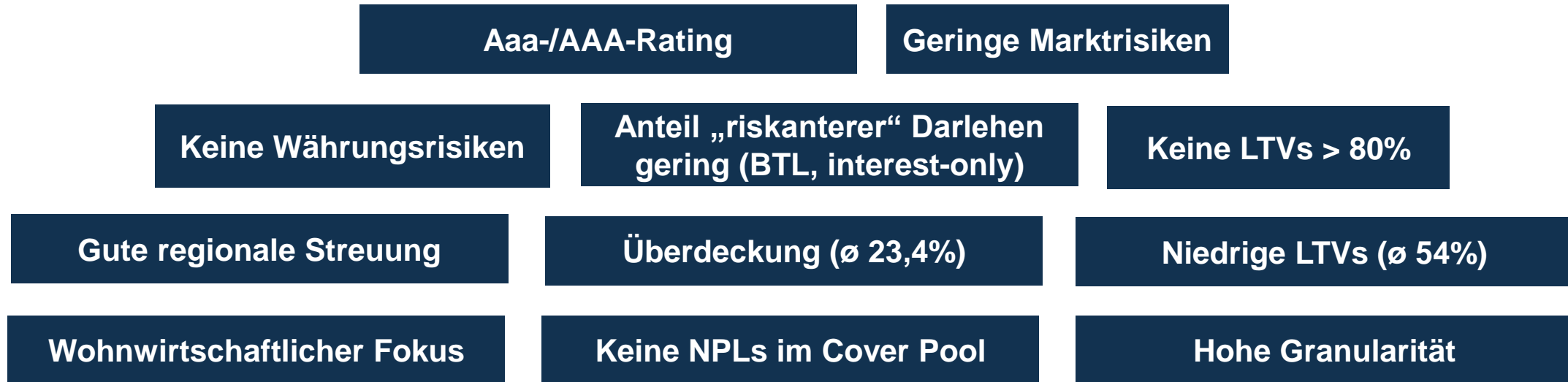
Primärmarktaktivität KPIs der CB-Emissionen aus Portugal 2023-2026 (ytd)



- Emissionen 2025: 2x bis 5,6x überzeichnet, Spreadeinengung 6 bis 10 bps.
- Aktuelle Emissionen 1,6x (Totta) bzw. 2x überzeichnet, Spreadeinengung 3 bzw. 4 bps.
- Steigende Emissionsrenditen, Neuemissionsprämien 2024/25 nicht mehr existent, kleine Prämien in 2026.

Covered Bond Markt Portugal

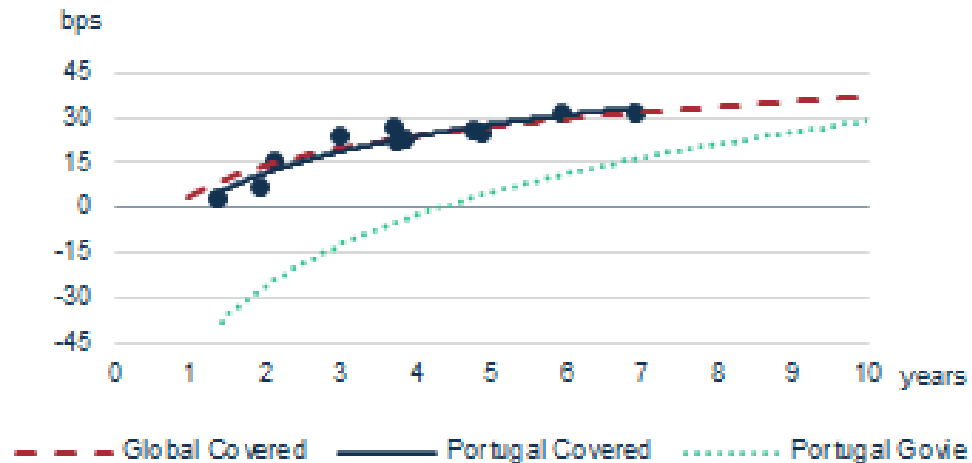
Deckungsstöcke mit sehr hoher Qualität



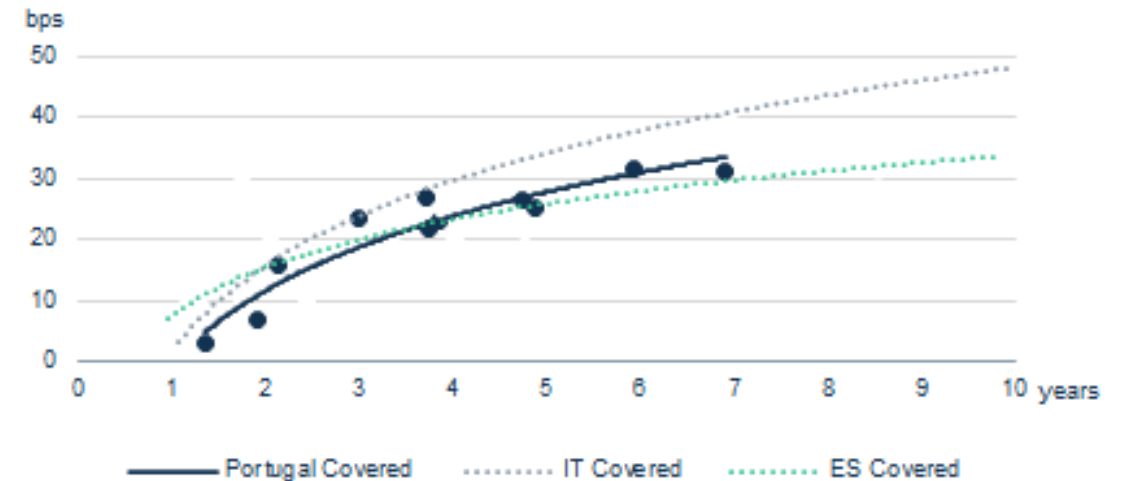
- **Ausschließlich Soft-Bullet-Programme, starker Rechtsrahmen u.a. 180-Tage-Liquiditätspuffer.**
- **NPLs müssen auf gesetzlicher Basis aus Cover Pool entfernt werden.**
- **Geringe Refinanzierungsrisiken: Variabel verzinsten Darlehen und Covered Bonds dominieren.**
- **Niedrige Kreditnehmerrisiken, keine Preisblase am Immobilienmarkt (werthaltige Sicherheiten, keine Spekulationen und Überkapazitäten wie während der Finanzkrise in ES („kein Cedula-Problem“)).**

Spreadvergleich portugiesische Covered Bonds

Port. CBs vs. globale CBs & Govies



Port. CBs vs. südeuropäische Jurisdiktionen



- iBoxx EUR Portugal Covered Bond Index umfasst per Mitte Mai nur elf Anleihen.
- Spreads notieren auf der globalen iBoxx EUR Covered Kurve. Zur Info: 2024 waren noch Spreadaufschläge von 8-15 bps zu verzeichnen, 2025 erfolgte dann die Einengung.
- Im Vergleich zu portugiesischen Govies (A3 Moody's / A Fitch) je nach Fälligkeit Spread-Vorteil von rund 12-40 bps (Stand 18.05.26). In den vergangenen Jahren waren die Aufschläge jedoch höher.
- Mittlerweile enge Streuung um Kurve des spanischen Nachbarn, kurze Laufzeiten sogar unterhalb.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 02.06.2026 14h
- Dienstag, 16.06.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.07.2026 14h
- Dienstag, 21.07.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.08.2026 14h
- Dienstag, 01.09.2026 14h

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Mai vom 05.05.2026)

Konjunktur					
in %		2024	2025	2026e	2027e
Deutschland	BIP	-0,5	0,4	0,5	1,0
	Inflation	2,3	2,2	2,7	2,4
Euroraum	BIP	0,9	1,5	1,0	1,2
	Inflation	2,4	2,1	2,8	2,1
USA	BIP	2,8	2,1	2,2	1,6
	Inflation	3,0	2,7	3,3	2,0
China	BIP	5,0	3,7	3,5	3,2
	Inflation	0,2	0,0	0,8	1,5
Welt	BIP	3,2	3,3	2,7	2,8
	Inflation	3,5	3,4	3,6	2,9

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
EZB Einlagesatz	2,00	2,25	2,50	2,50
Bund 10 Jahre	3,13	3,10	3,15	3,20
Fed Funds	3,75	3,75	3,75	3,50
Treasury 10 Jahre	4,61	4,50	4,50	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	90	130	125	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
DAX	24 308	24 000	25 000	26 500
Euro Stoxx 50	5 849	5 700	5 900	6 200
S&P 500	7 403	6 800	6 800	7 000
Nikkei 225	60 816	54 000	57 000	60 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro	1,16	1,18	1,22	1,24
Franken je Euro	0,91	0,91	0,93	0,94
Pfund je Euro	0,87	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 540	4 800	5 200	5 500
Öl (Brent - USD/Barrel)	109	85	80	75

+ 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.

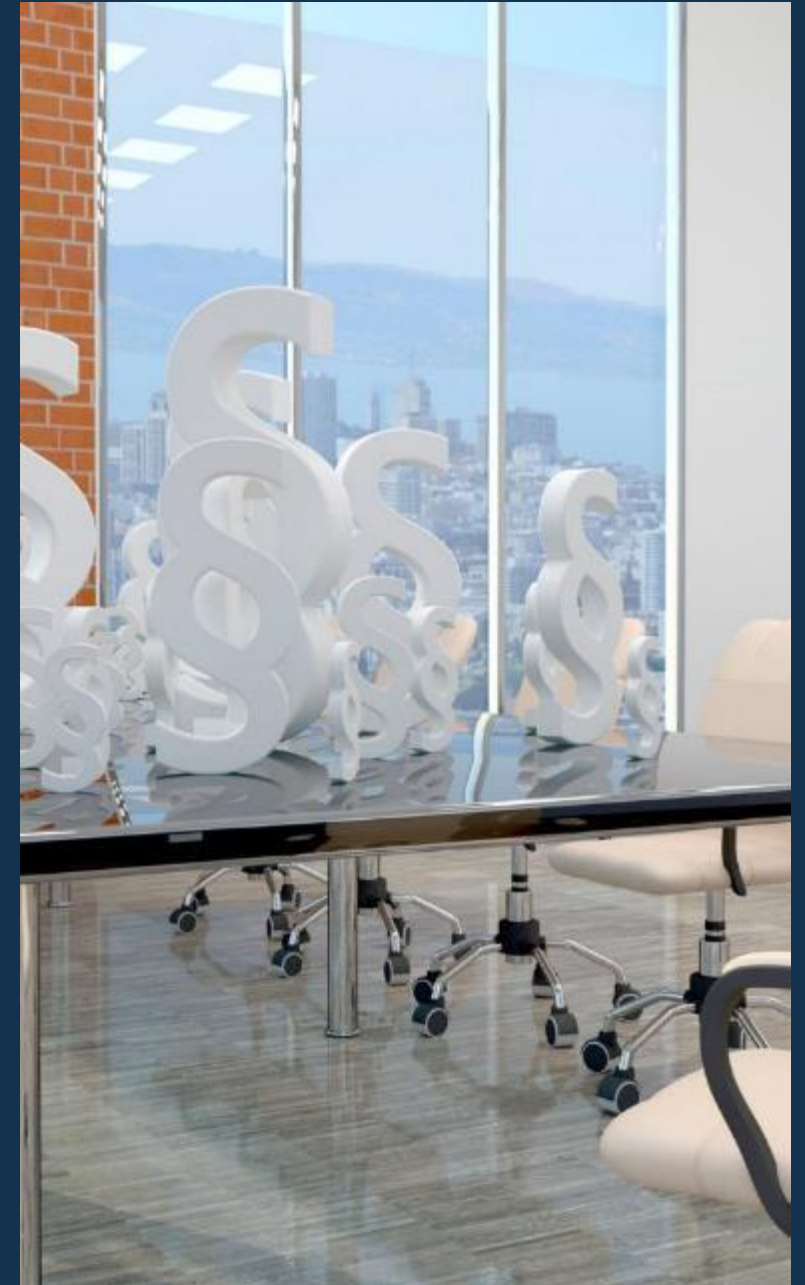
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

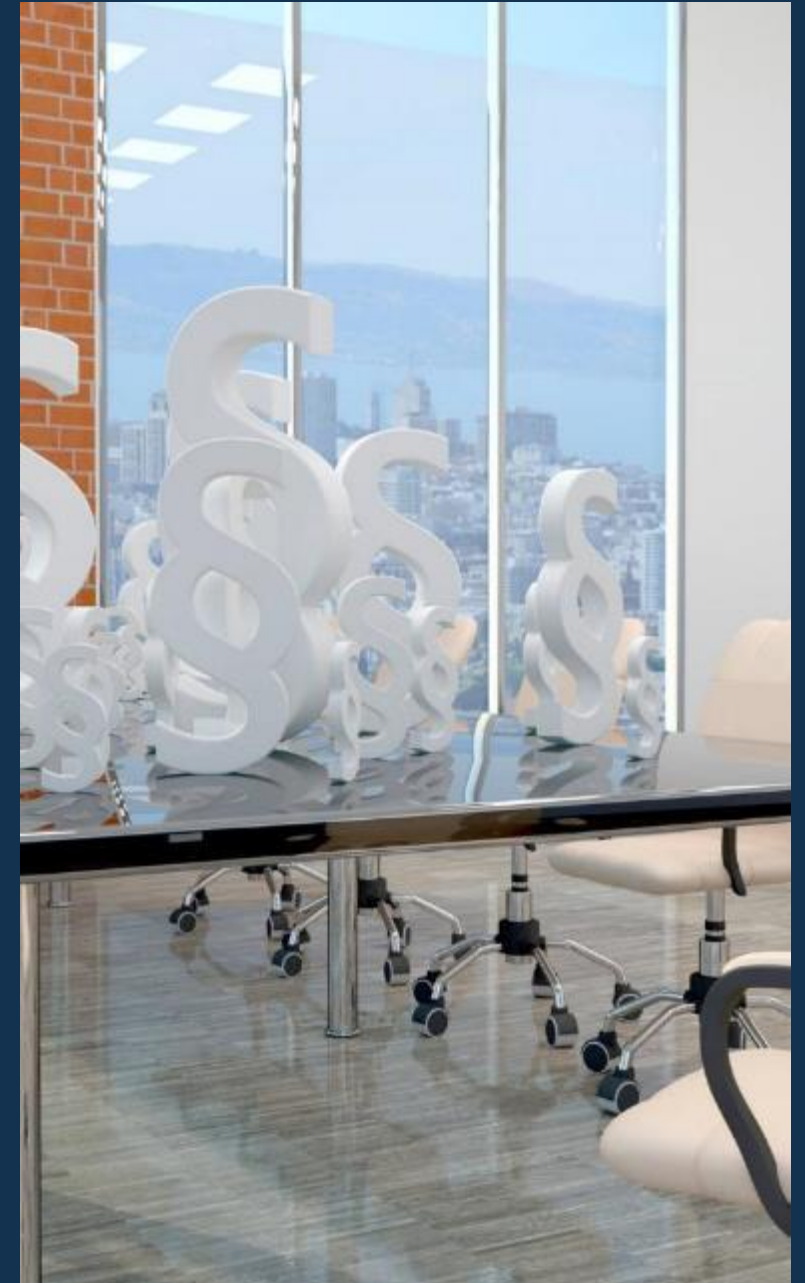
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

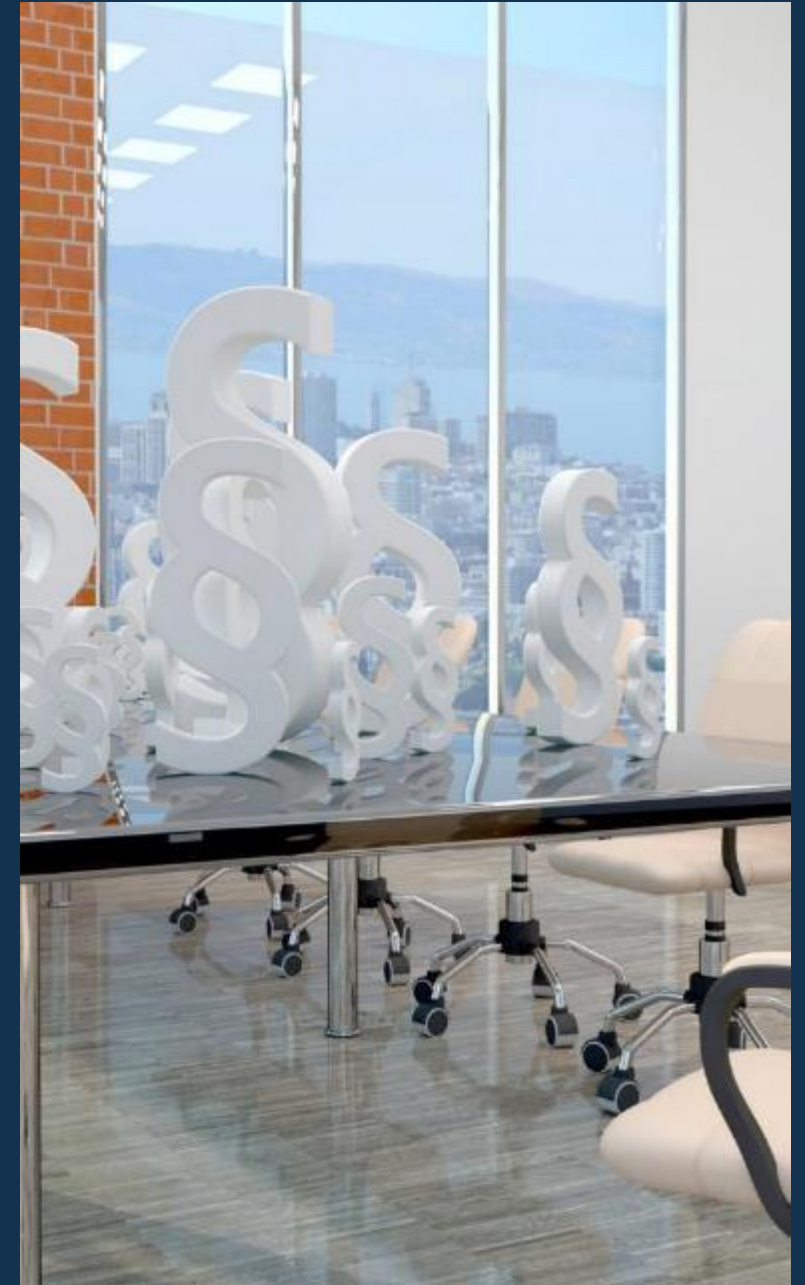
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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: #RELEASE_DATE#

