

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass-Update

- Immobilienmarkt Deutschland: Eine gesplante Persönlichkeit
- Banken Niederlande: Exportabhängige Wirtschaft trifft auf konzentrierten Bankenmarkt

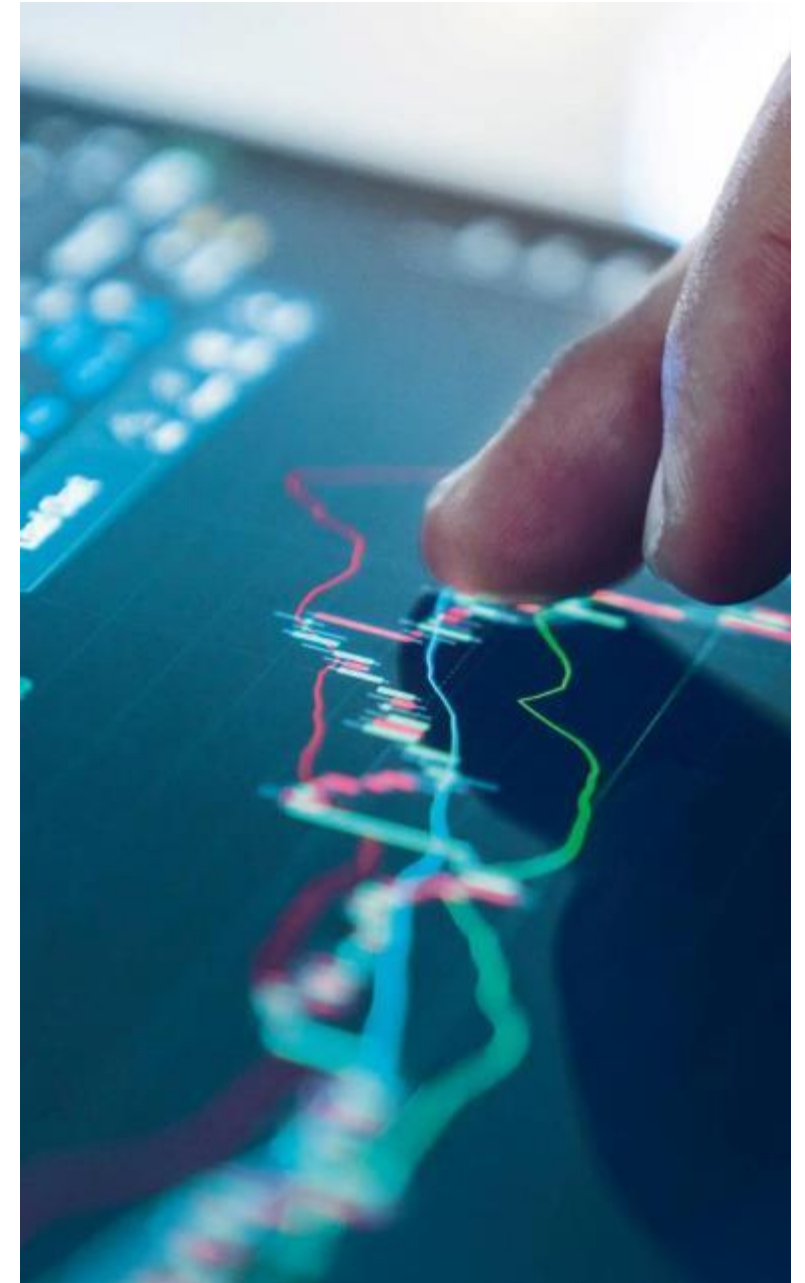
20.10.2026

LBBW Research

Agenda

- 01 **Deutschlands Immobilienmarkt – Eine gesplante Persönlichkeit**
- 02 **Banken Niederlande: Exportabhängige Wirtschaft trifft auf konzentrierten Bankenmarkt**
- 03 **Disclaimer**

- 03
- 17
- 31



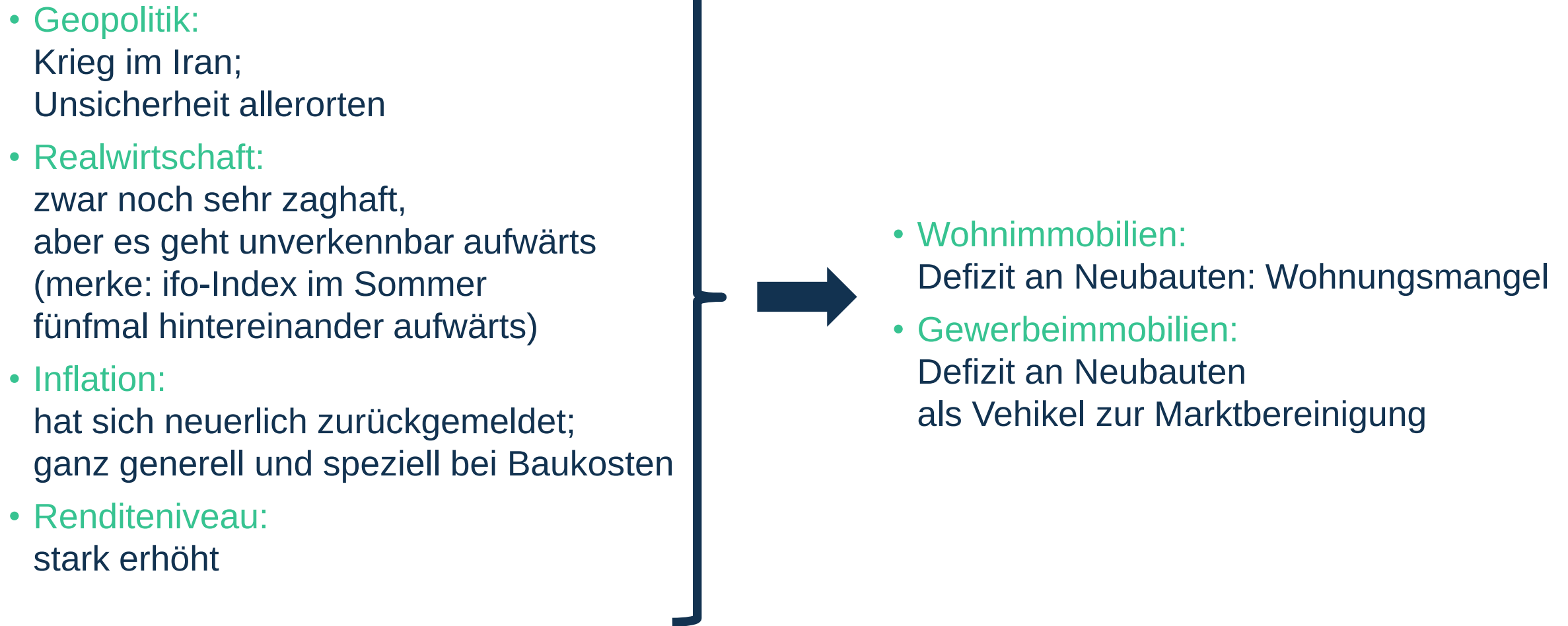
01

Deutschlands Immobilien- markt – Eine gespaltene Persönlichkeit

Dr. Thomas Meißner
Leiter Strategy Research
Tel: +49 711 127-73574
thomas.meissner@LBBW.de



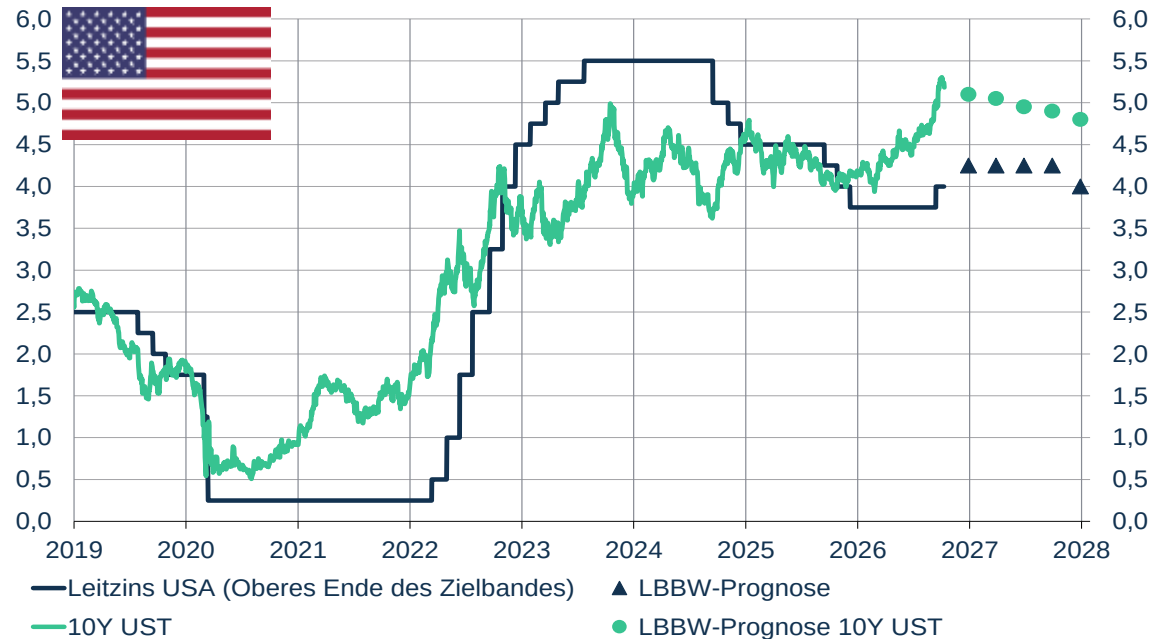
Immobilienmarkt: Rahmenbedingungen



EZB hebt Einlagesatz bis auf 3,0 % an, Langläufer kurz vor zyklischem Peak

USD-Zinsen und Prognose

in %

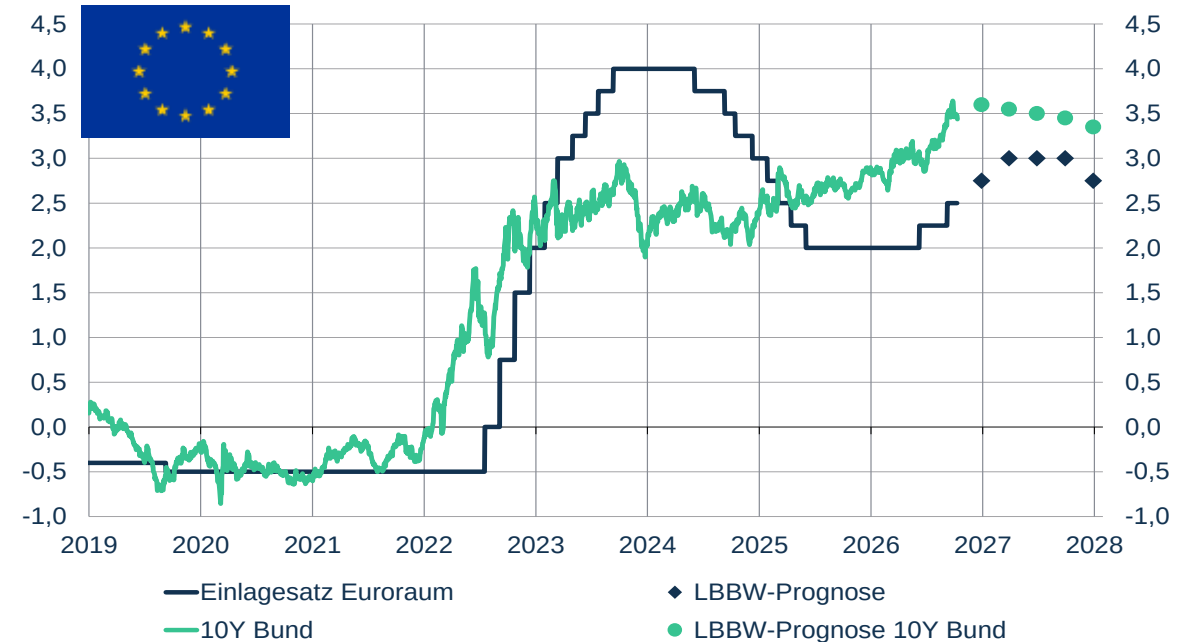


- **Fed:** Eine weitere Zinsanhebung bis Ende 2026. Tür für Zinssenkung öffnet sich gegen Jahresende 2027.
- Langlaufende US-Treasuries im Spannungsfeld zwischen Verschuldungswelle und Hoffnung auf baldigen Leitzinsgipfel.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

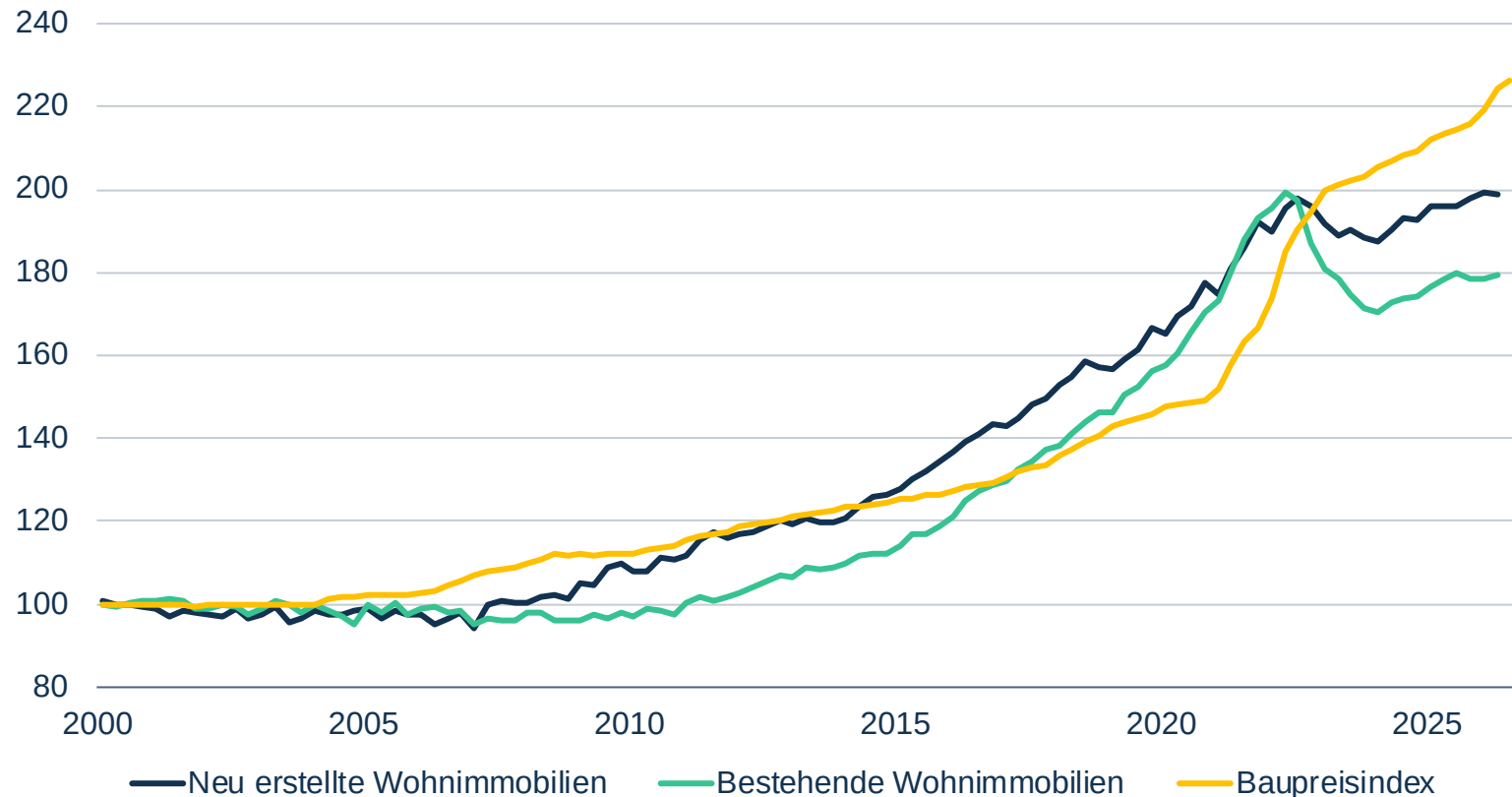


- **EZB:** Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda. Zwei weitere Zinsanhebungsschritte bis Frühjahr 2027.
- Langfristzinsen: Chance auf mittelfristige Gegenbewegung nach unten wächst, begrenzt durch steigende Laufzeitprämien.

Wohnimmobilien: Preise verlieren an Dynamik – Derweil legen die Baupreise an Tempo zu

Immobilienpreise und Baupreise

Index, 2000 = 100



- Häuserpreise halten mit der Inflation nicht mit; in realer Rechnung sinken die Preise
- Bei den Baupreisen für Wohnraum gibt es kaum ein Halten: Q3 2026: +5,5 % YoY
- Häuserpreise, zurückliegende zwölf Monate: +0,6 %

Rückgang vom Hoch bis zu Q1 2026:

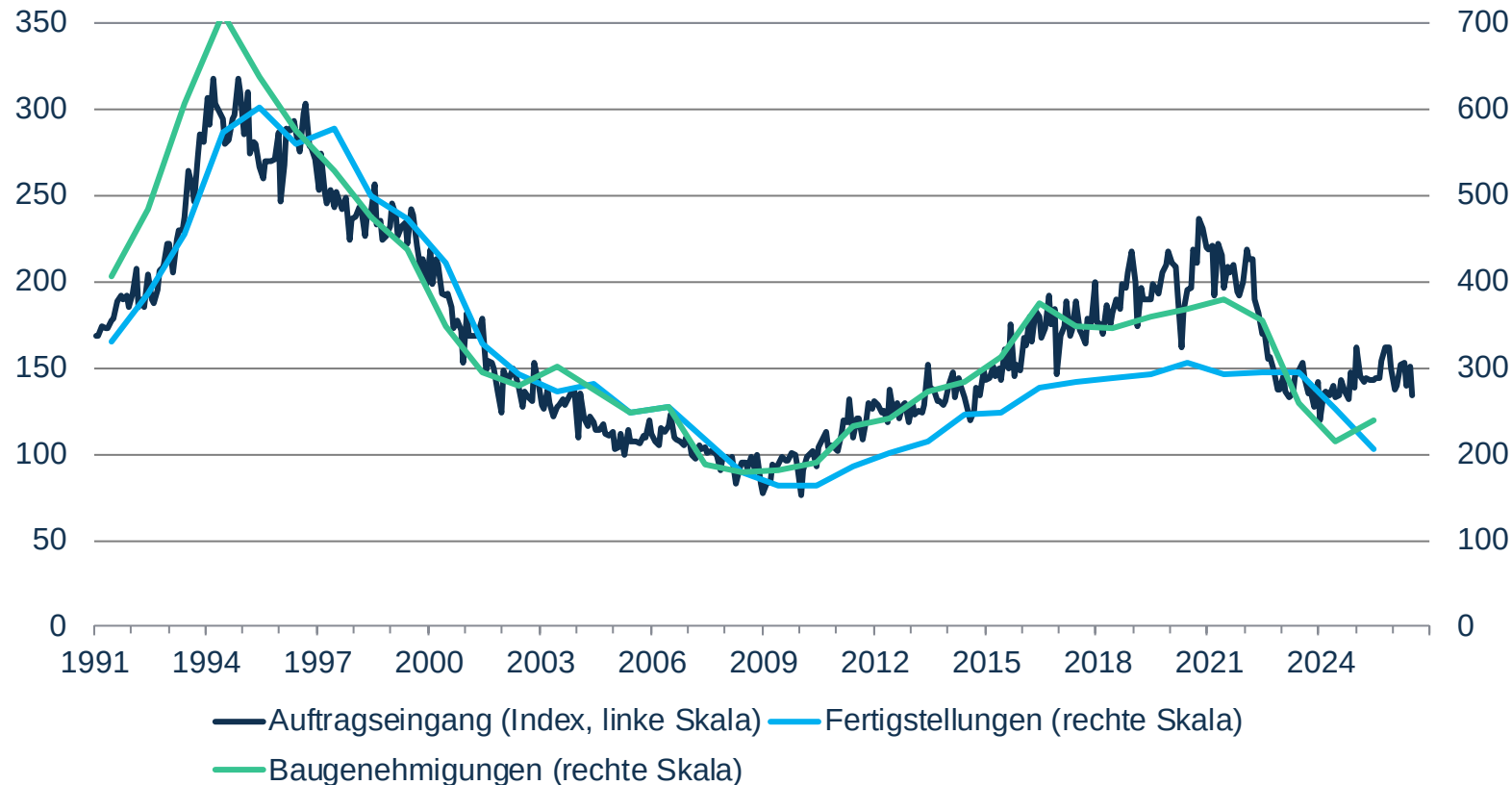
EFH	MFH	ETW
-11 %	-27 %	-10 %

Quelle: LSEG, Destatis, LBBW Research

Wohnen: Anstieg bei den Genehmigungen, während der Ausbau auf niedrigerem Niveau stagniert

Wohnungsbau: Aufträge, Fertigstellungen u. Genehmigungen

Volumenindex bzw. Anzahl in Tausend Einheiten



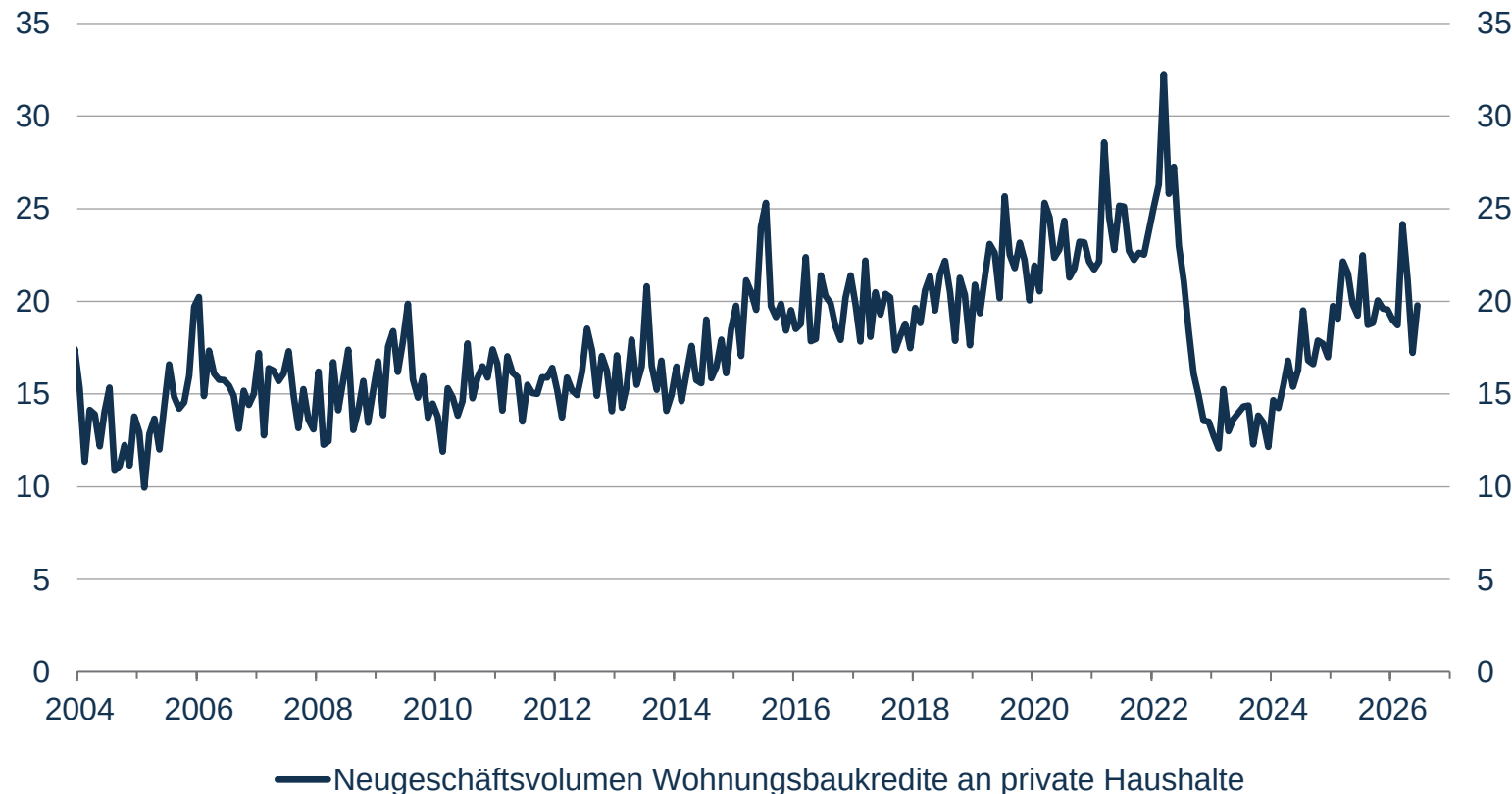
- Ampel-Ziel ehemals: 400.000 Wohnungen neu p. a.
- Fertigstellungen 2026 laufen auf rund die Hälfte hinaus
- Bei >760.000 genehmigten Wohnungen erlöschen p. a. rund 35 Tsd.
- Baugenehmigungen für öffentliche Hand sinken um 23 % auf 6.900 Wohneinheiten

Quelle: LSEG, LBBW Research

Kredite für Wohnungsbau pendeln sich bei 20 Mrd. Euro monatlich ein

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

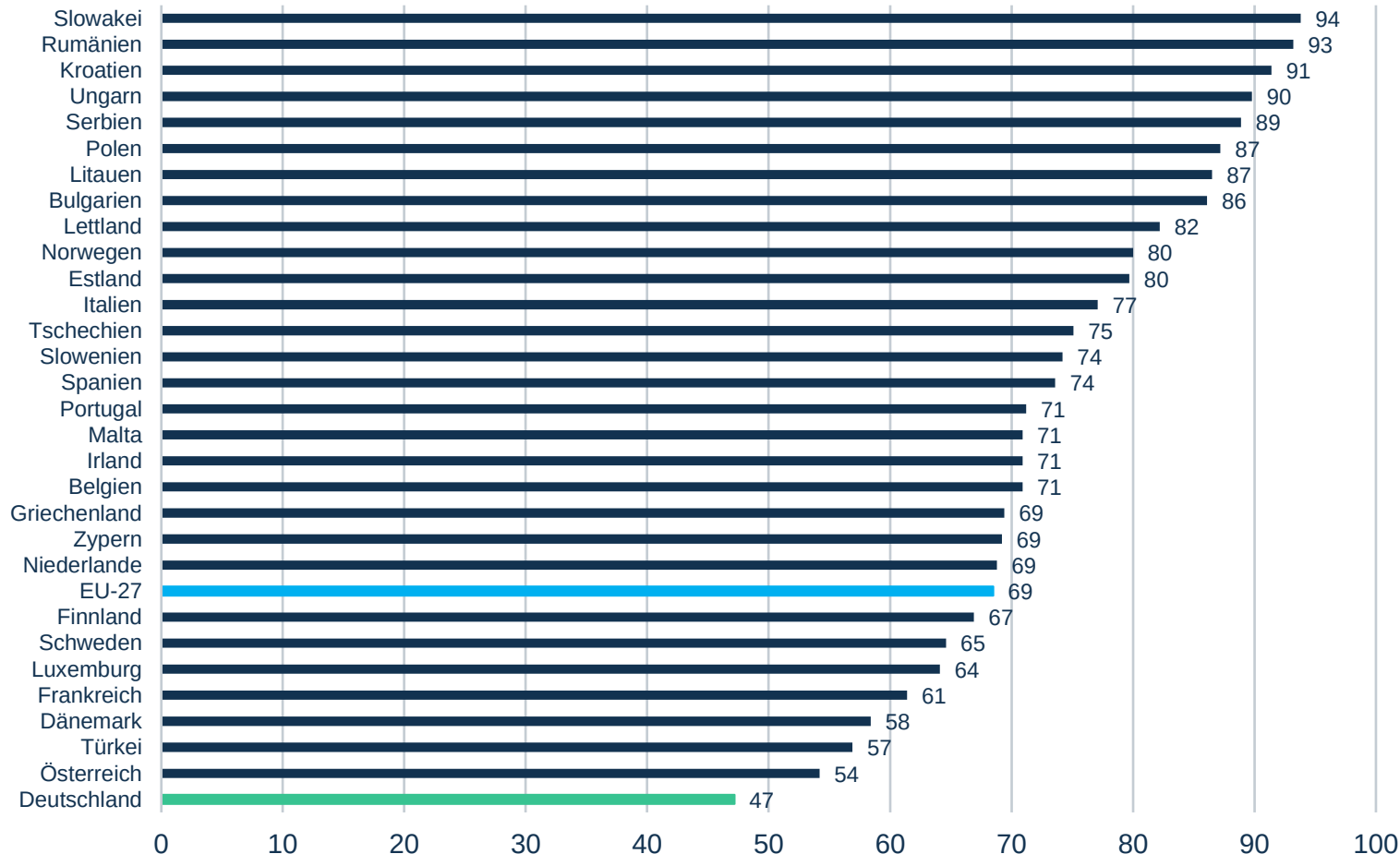
Neugeschäft in Mrd. Euro pro Monat



- Kreditvergabe stagniert nach deutlicher Erholung
- Im ersten Halbjahr 2026 ungefähr auf Vorjahresniveau
- Monatlich im Durchschnitt 20 Mrd. EUR Kreditvolumen
- Vola im Zuge des Iran-Konflikts deutlich erhöht

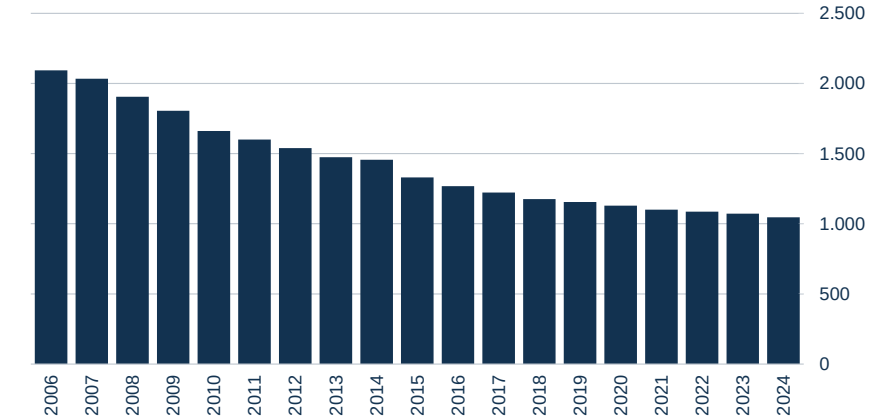
Deutschland bleibt Mieterland

Anteil der Haushalte mit Eigentum am eigenen Zuhause (2025 in %)



Quelle: Eurostat, LBBW Research

Anzahl der Sozialwohnungen in Deutschland (Tausend Einheiten, bis 2024)



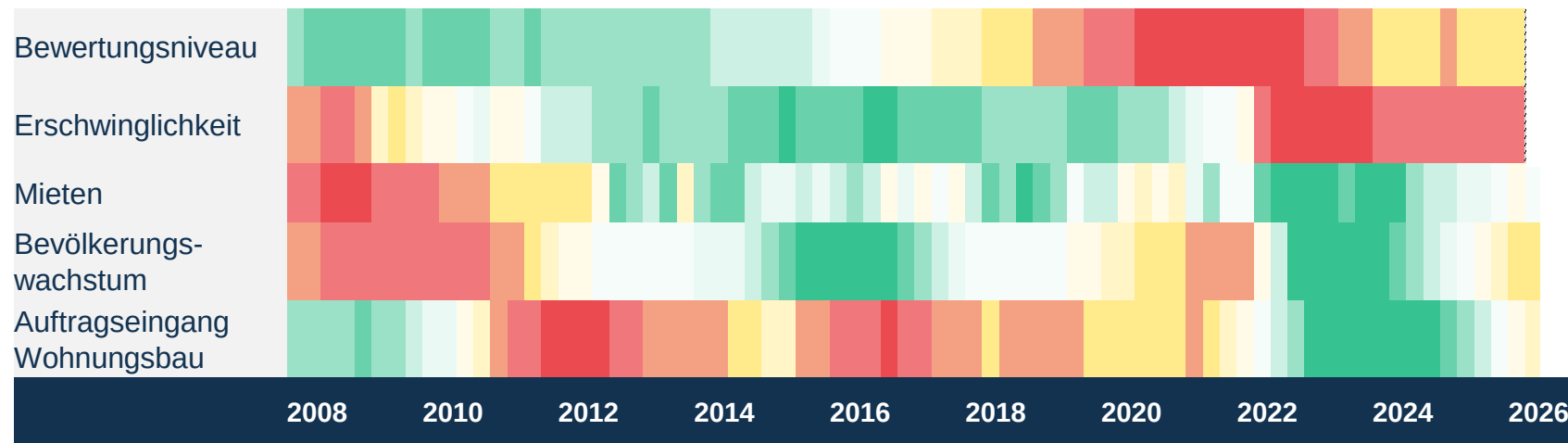
Quelle: Statista (basierend auf BT-Anfrage der Linkspartei), LBBW Research

- Problem bleibt bezahlbarer Miet-Wohnraum
- Nach Wohngeldreform 2022 stieg die Anzahl bedürftiger Haushalte auf 1,3 Mio. (Verdoppelung)
- Ausgaben für Wohngeld stiegen von 1,4 Mrd. Euro per 2021 auf 5 Mrd. per 2025
- Tendenz weiter zunehmend!

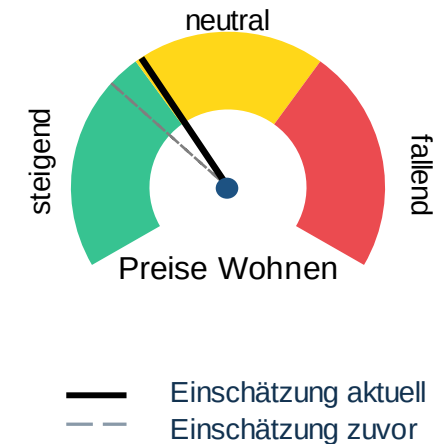
LBBW Research: Heatmap zu den Wohnimmobilien

Treiber für die Preisentwicklung

Grüne Farbe = Indikator spricht für steigende Preise; rote Farbe = Indikator spricht für fallende Preise.



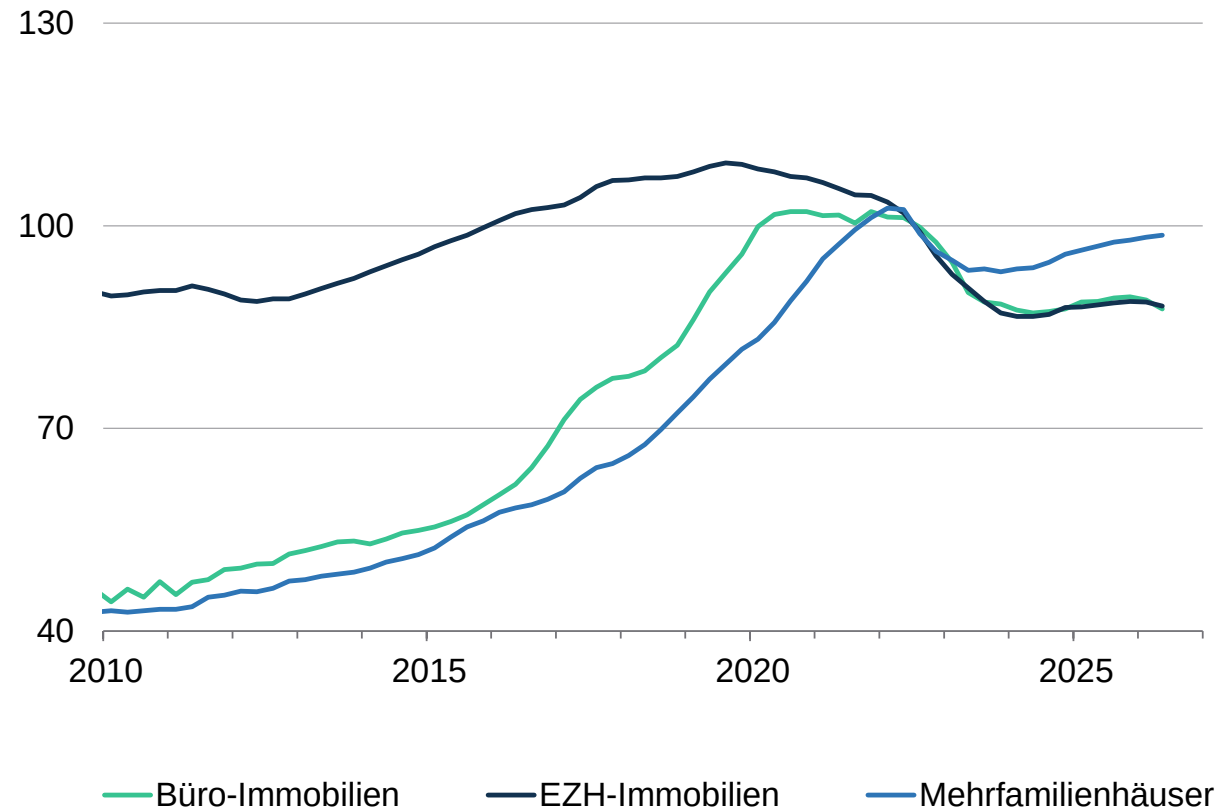
Unsere Wertung



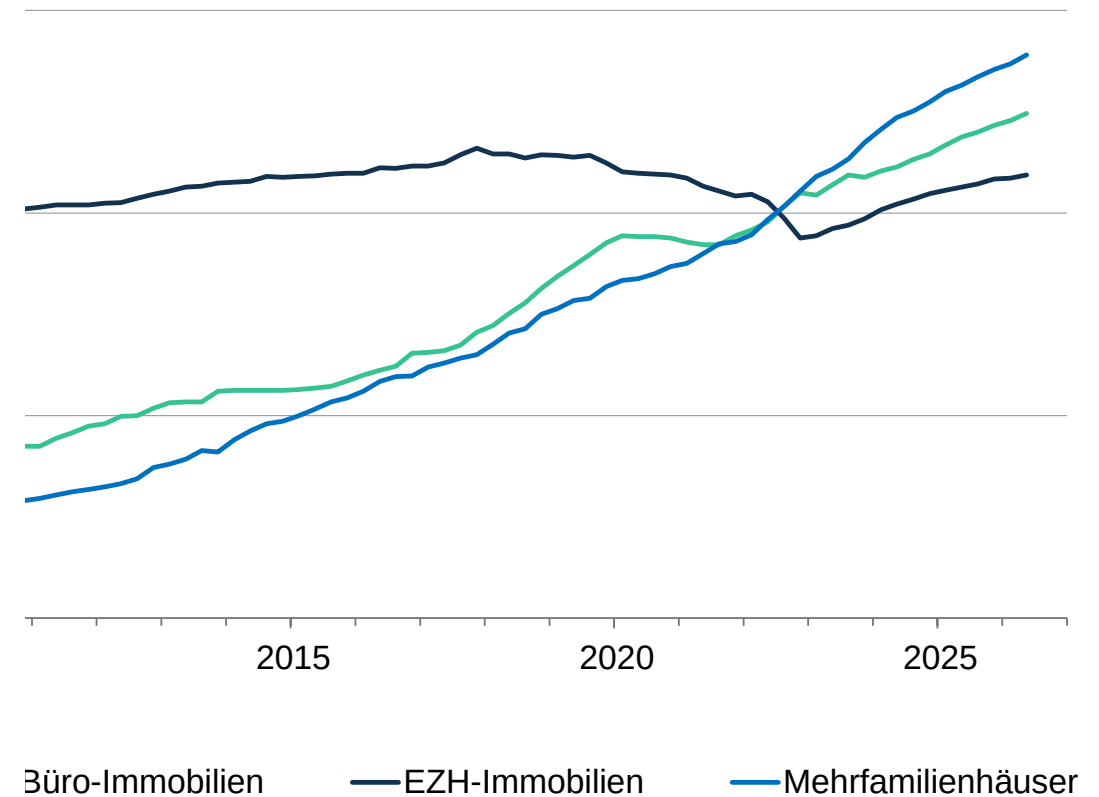
Gewerbe: Bewertungen drehen nach unten; Neuvertragsmieten steigen langsamer

Entwicklung: Kapitalwerte ...

(jeweils 2022 = 100)



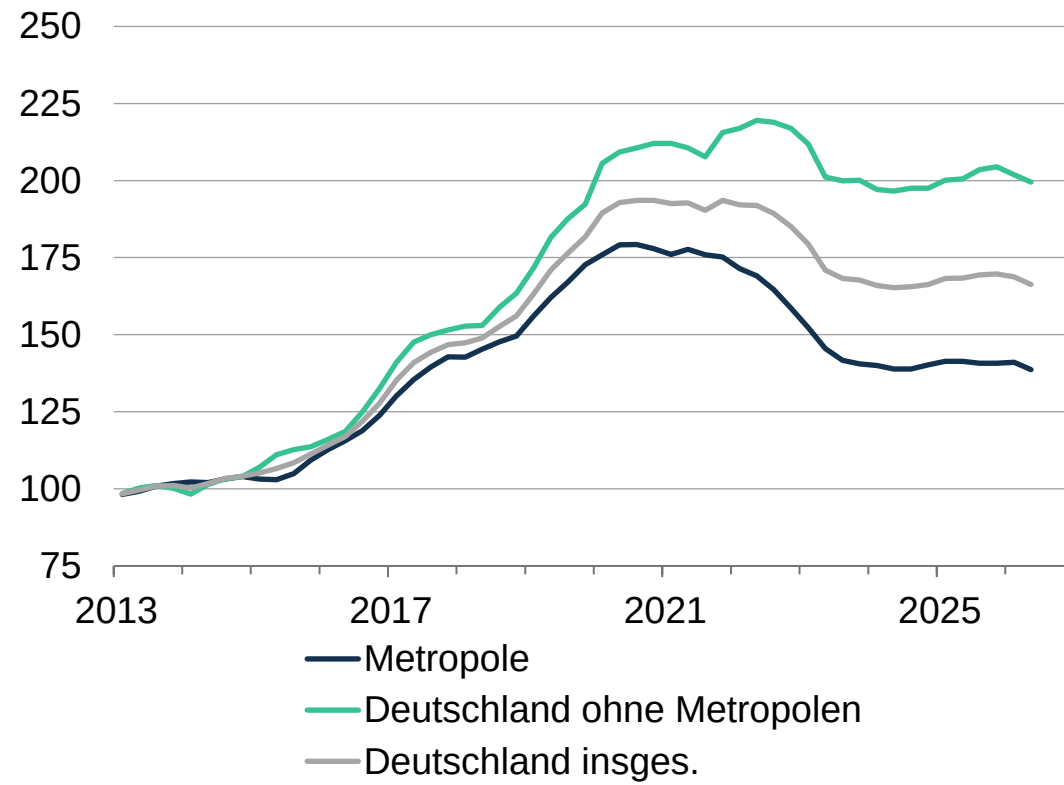
... und Neuvertragsmieten



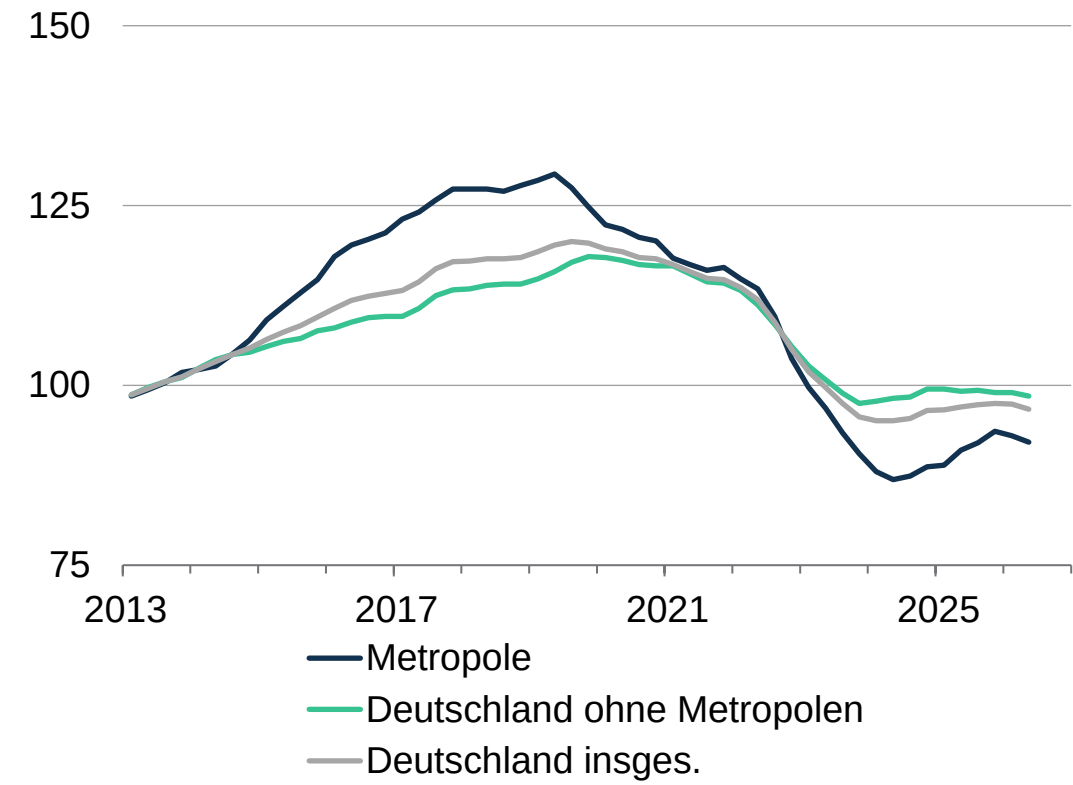
Gewerbeimmobilien: Neuvertragsmieten nach verschiedenen regionalen Abgrenzungen

Büros

(jeweils 2013 = 100)



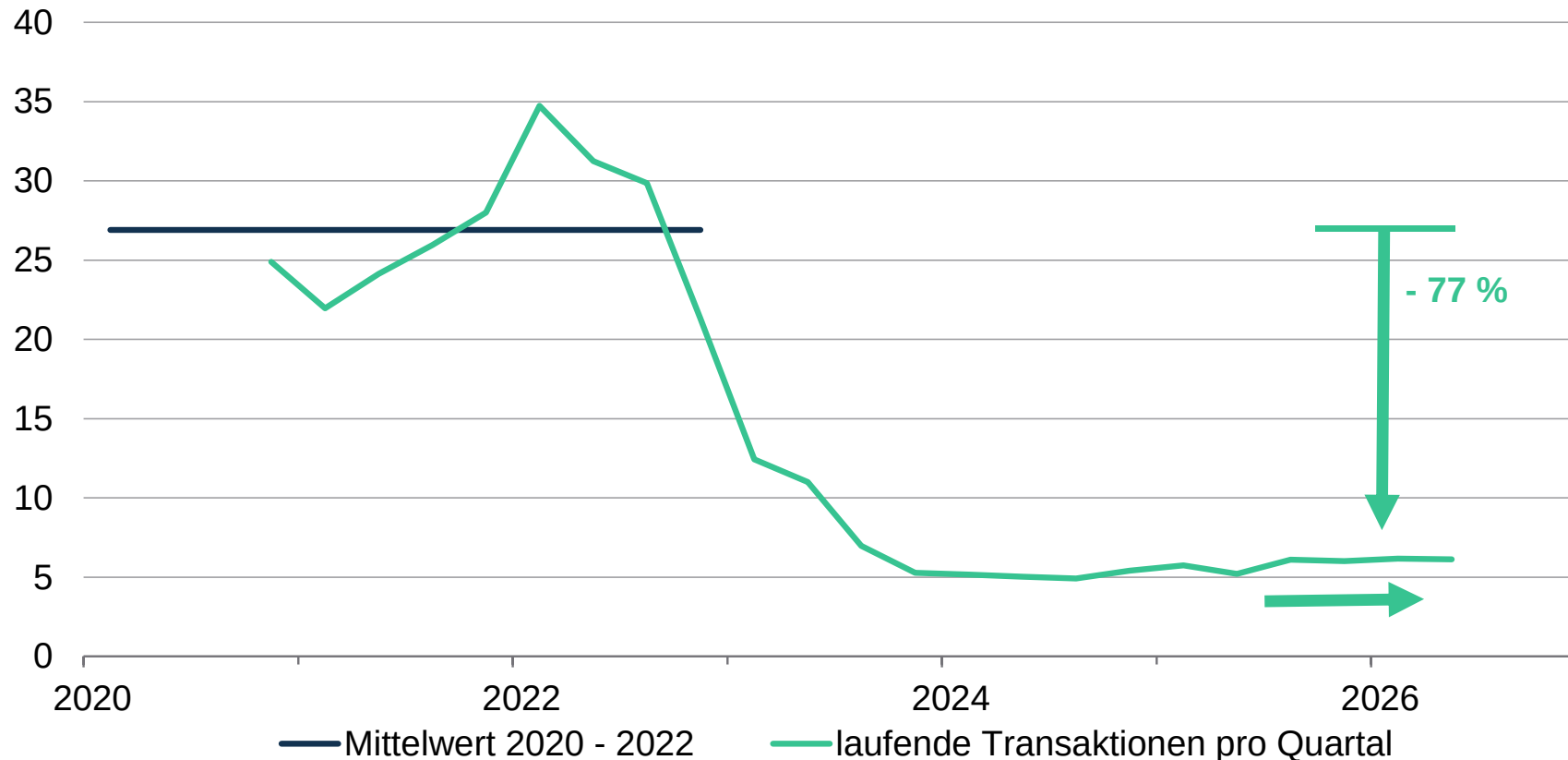
Einzelhandelsimmobilien



Büroimmobilien: Umsätze auf niedrigem Niveau stabilisiert – derzeit

Transaktionsvolumen von Büroimmobilien

Summe über die jeweils vergangenen vier Quartale (in Mrd. Euro)

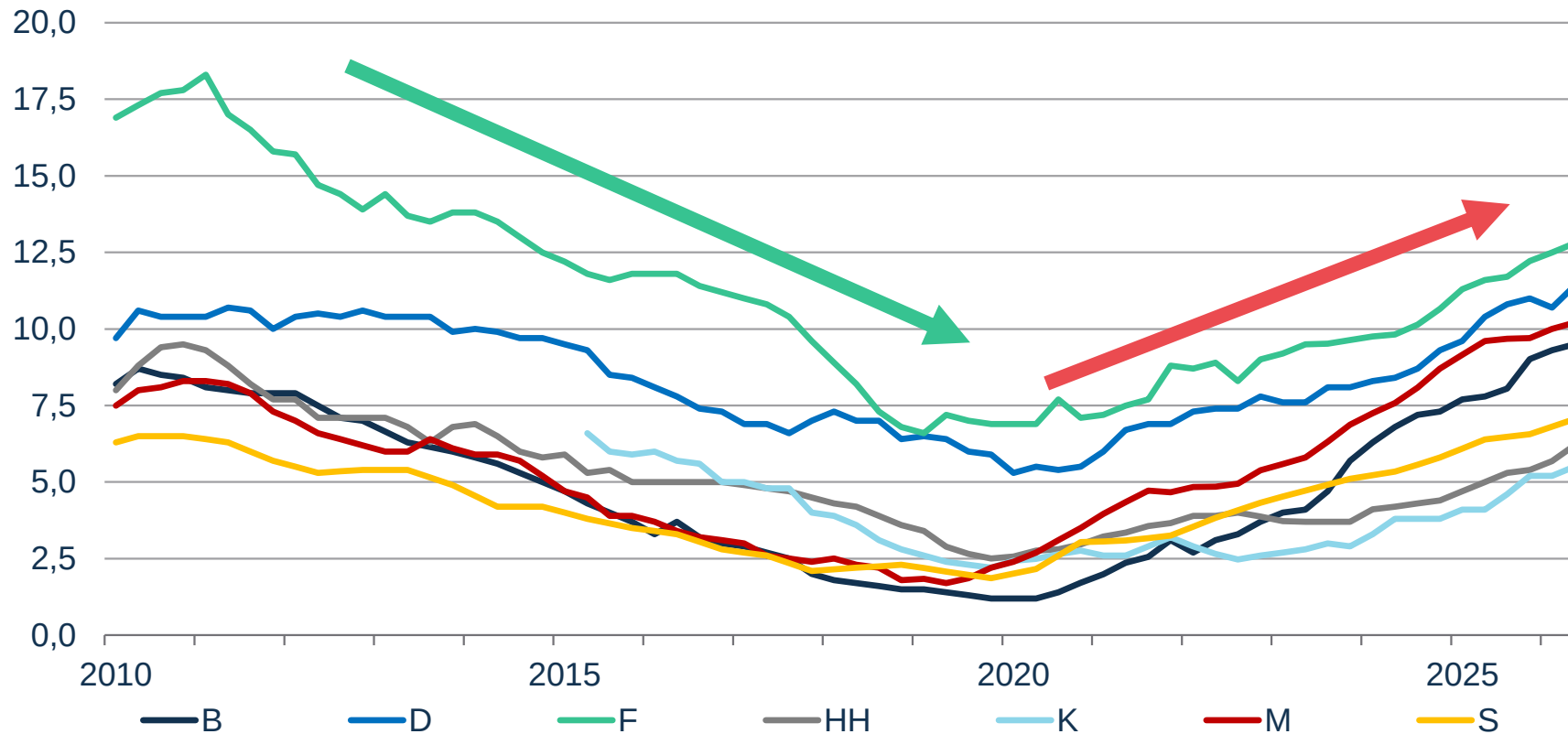


- Aktuell -77 %, verglichen mit den zyklischen Hochs Anfang des Jahrzehnts
- Im Tief standen wir an dieser Stelle bei -80 %!
- Tendenz aktuell: unaufgeregt seitwärts

Büros: Leerstände klettern weiter

Leerstandsquoten, Büro

(in %)

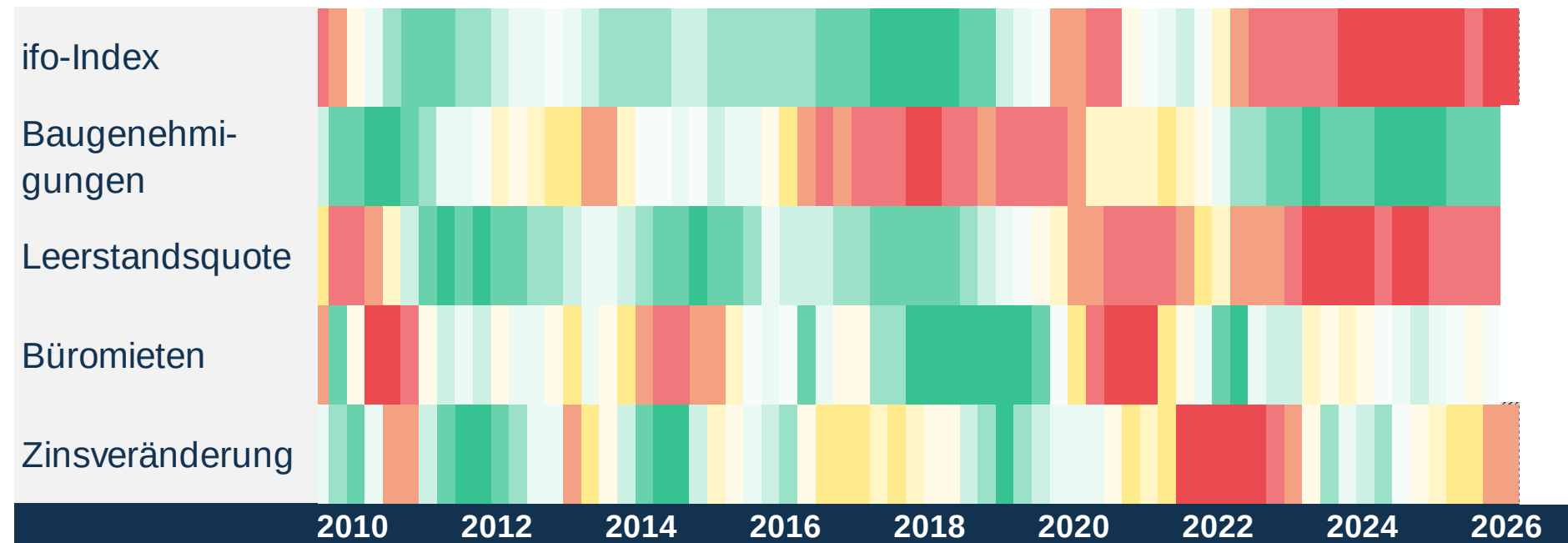


- Leerstände im Trend weiter zunehmend
- Vergleichsweise verhalten stellt sich das Problem in Köln und in Hamburg dar
- Frankfurt zwar an der beklagenswerten Spitze, aber es war schon mal schlimmer
- München, Düsseldorf, Berlin: Rekord-leerstände

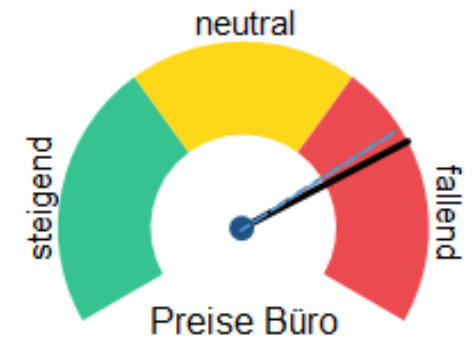
LBBW Research: Heatmap zu den Büroimmobilien

Büroimmobilien – Treiber für die Preisentwicklung

Grün = Indikator spricht für steigende Preise; rot = Indikator spricht für fallende Preise



Unsere Wertung:

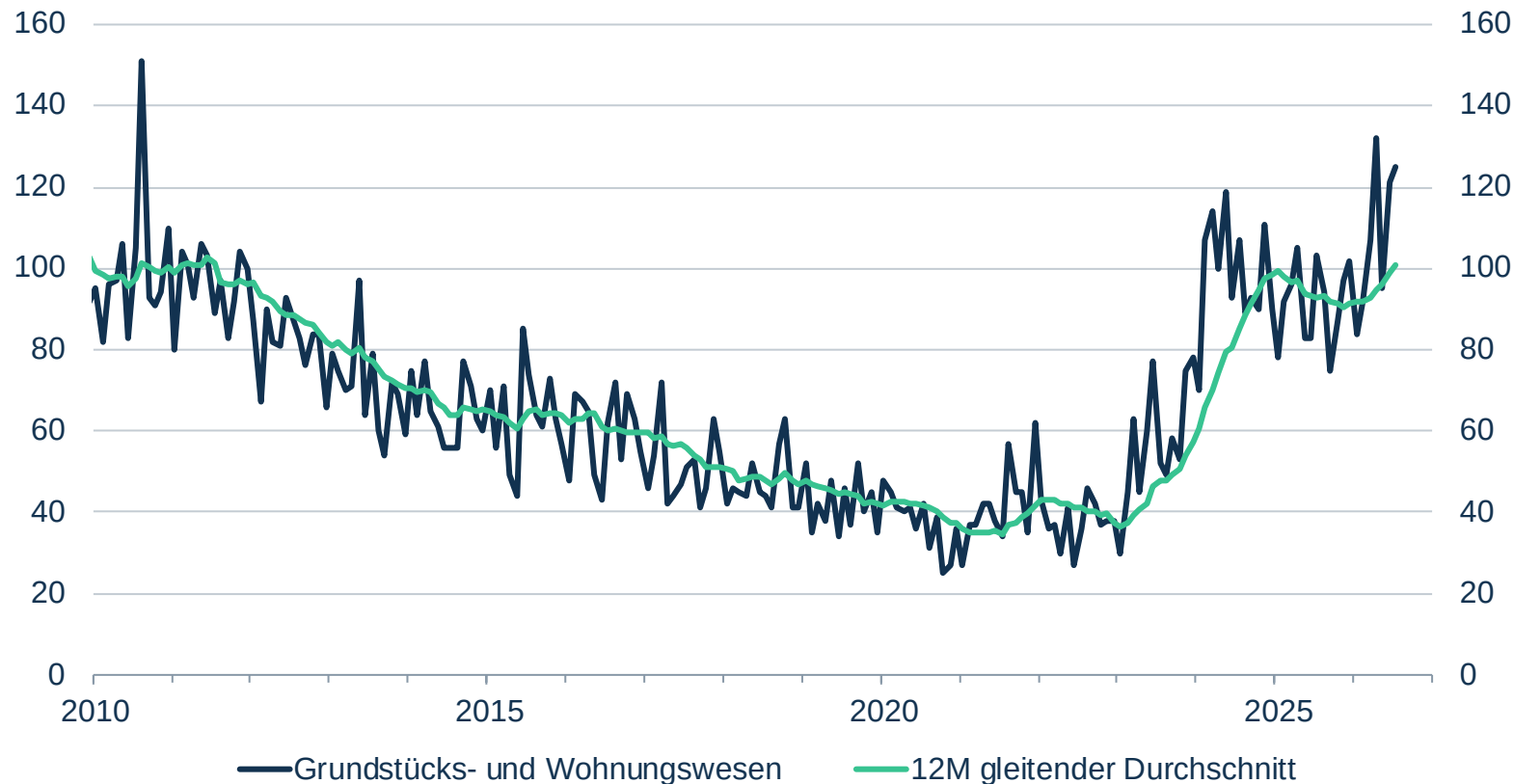


schwarz: aktuell
blau: vorheriger Stand

Statt eines Fazits: Anzahl von Insolvenzen im Sektor Grundstücks- und Wohnungswesen

Beantragte Insolvenzverfahren

Anzahl je Monat, letzter Datenpunkt vom Juli 2026



Insolvenzen innerhalb von zwölf Monaten:

	2009	2021	aktuell
Gesamtwirtschaft	32.687	13.993	25.043
Baugewerbe	5.387	2.423	4.107
Grundstücks- und Wohnungswesen	1.233	501	1.211

Steigende Zinsen und steigende Baukosten setzen den Immobilienunternehmen und vor allem Projektentwicklern zu.

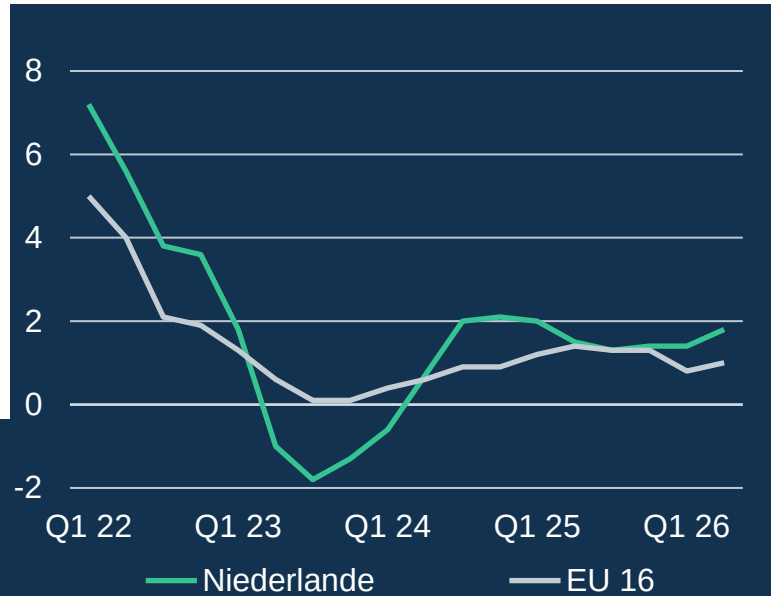
The background image shows a low-angle view of a modern building. On the right, a tall glass facade reflects the sky. To the left, a curved wall is covered in a dense, green living wall. The sky is visible at the top.

02

Banken Niederlande

Rodger Rinke
Gruppenleiter Financials/Covered Bond/Agencies
Tel: + 49 711 127- 4 68 60
Rodger.Rinke@LBBW.de

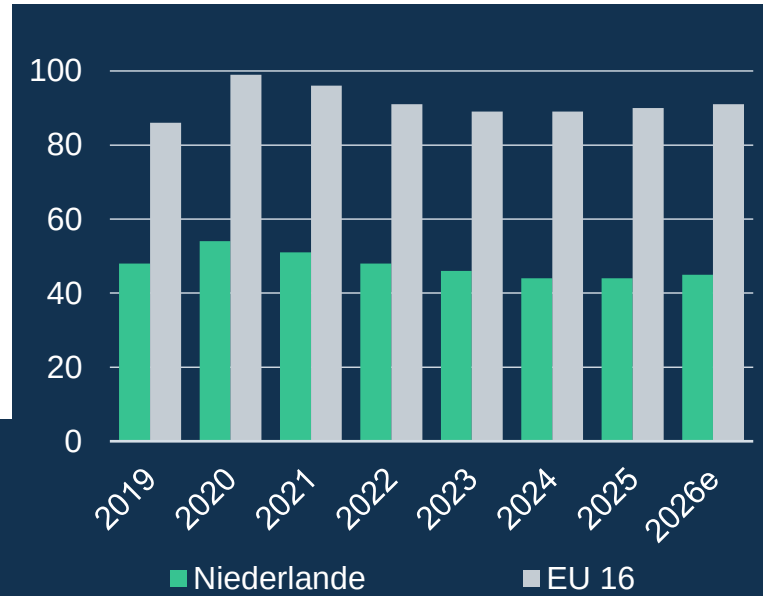
Niederlande: Exportabhängige Wirtschaft trifft auf konzentrierten Bankenmarkt



Wachstum flacht ab, aber oberhalb des Schnitts

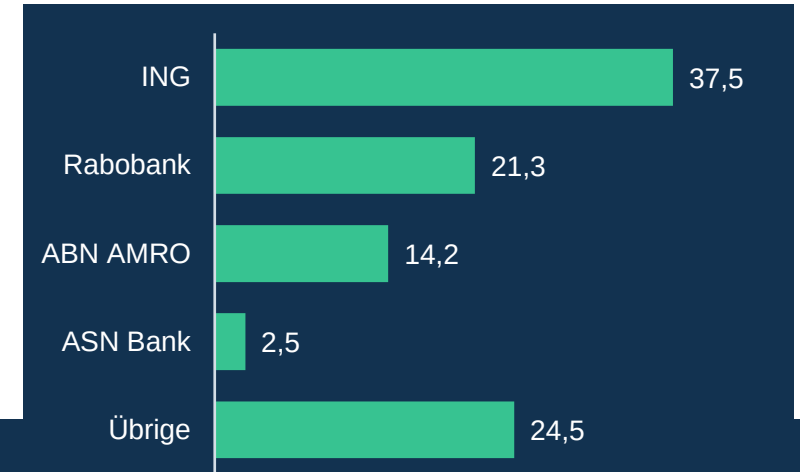
Exportabhängige Wirtschaft gerät unter Druck, Inlandsnachfrage hängt stark an Immobilienpreisentwicklung.

Quelle: LSEG, Moody's LBBW Research



Solide Staatsfinanzen, aber politische Fragmentierung

Defizit 2026e: 2,9 % des BIP, davon 0,7 PP Sondereffekt (Militärpensionen); Schuldenquote steigt bis Ende 2028e auf 49,2 %. Minderheitskabinett aus D66, VVD und CDA: 66 von 150 Sitzen.



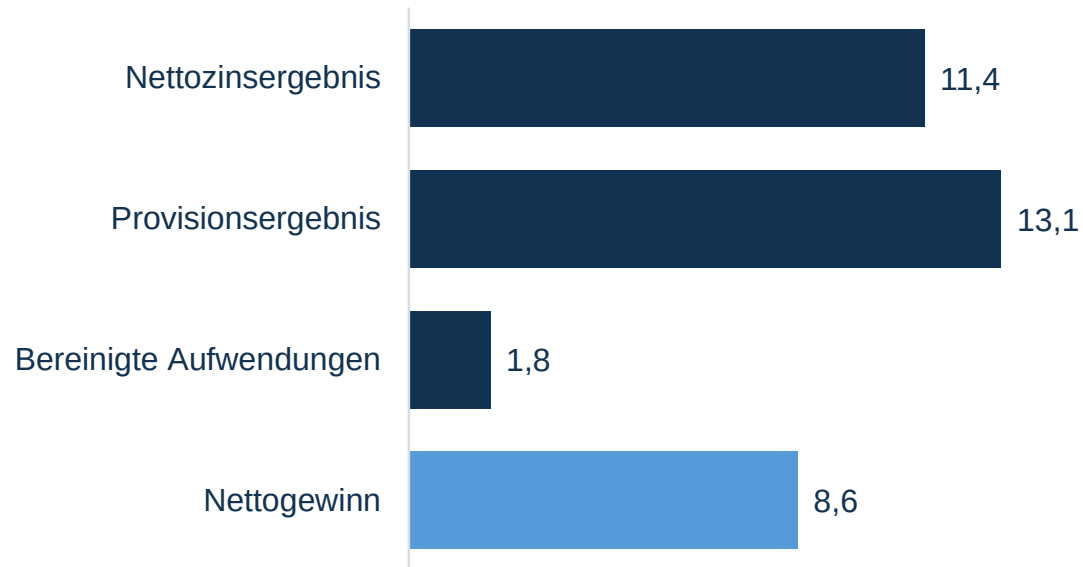
Drei Großbanken dominieren das Geschehen

74 Banken, rund 3,0 Bio. EUR Aktiva entspricht 198 % des BIP (Ende 2025); Unterschiedliche Eigentümerstrukturen und inländische M&A-Aktivität im Sektor.

Positive Ertragsentwicklung der Banken in H1/26

Veränderungen von GuV-Positionen

H1/26 ggü. H1/2025, in %

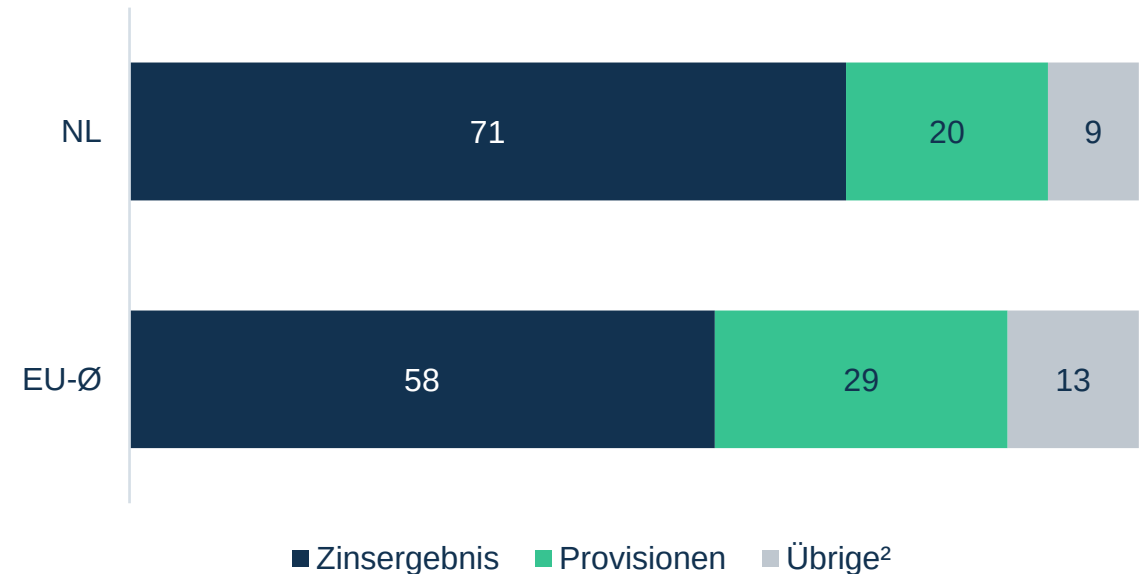


- Der Nettogewinn der drei Großbanken stieg trotz rund 70 % höherer Risikovorsorge um 8,6 % auf 7,8 Mrd. EUR.
- Kreditwachstum überkompensiert quasi stabile Zinsmargen, Provisionsergebnis wichtiger Ergebnistreiber; Aufwendungen legen nur unterproportional zu.

Quelle: Banken, EBA, LBBW Research

Ertragsmix

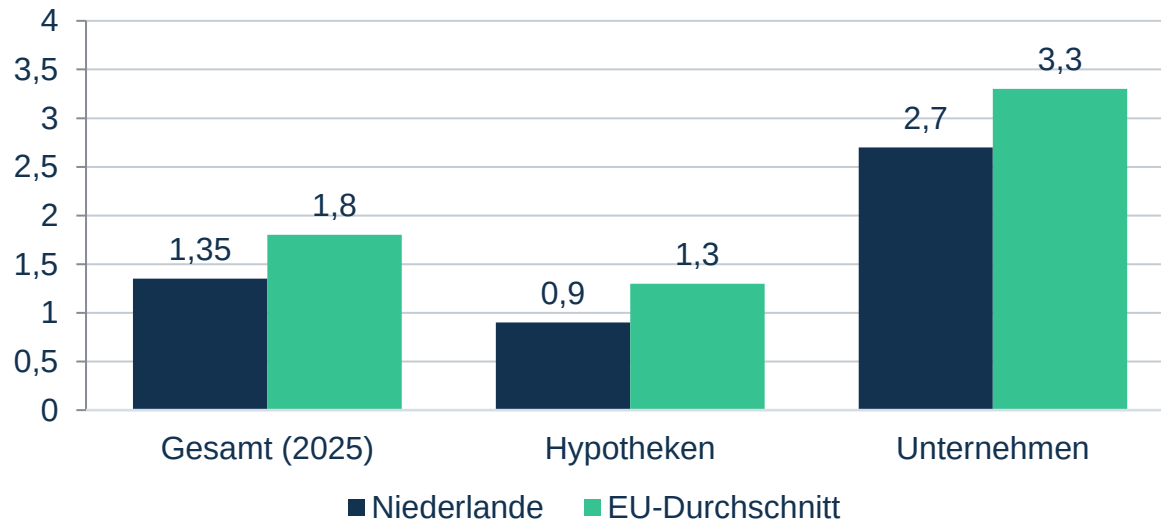
In %



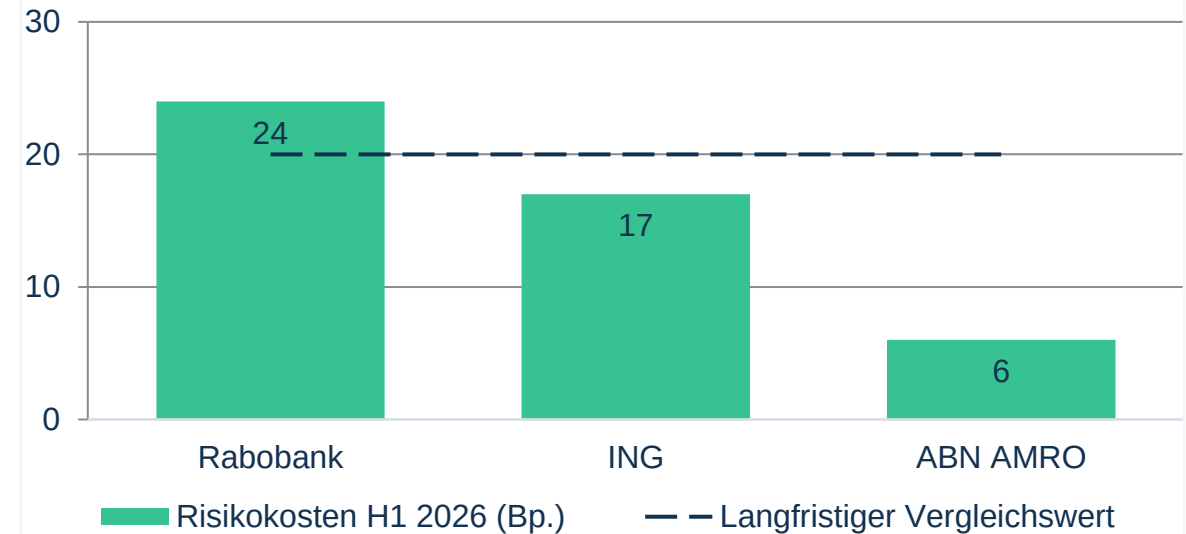
- Aufwand-Ertragsrelation (CIR), bereinigt: 52,2 % nach 54,9 % im Vorjahreszeitraum.
- Kehrseite ist die Zinsabhängigkeit: 71 % der operativen Erträge stammen aus dem Zinsgeschäft.

Keine Verschlechterung der Kreditqualität in der Breite

Kreditqualität



Risikokosten H1/26

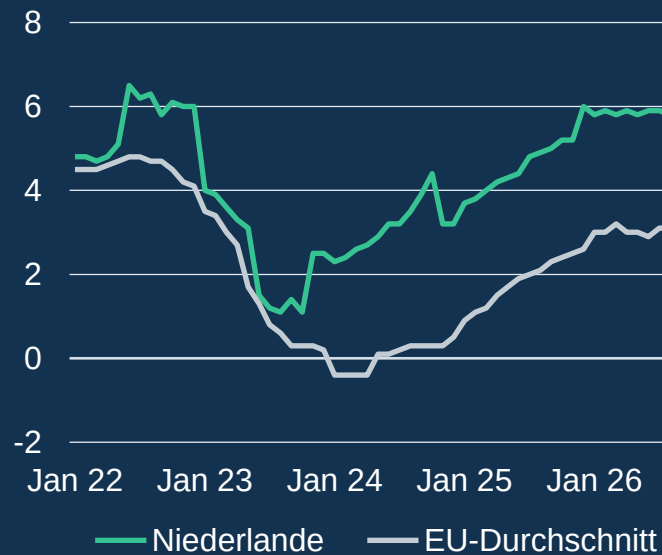
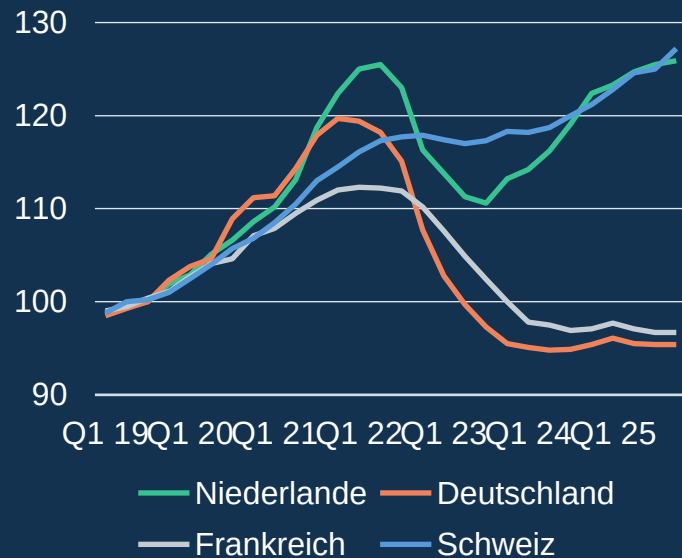


Kreditqualität der niederländischen Banken profitiert von hohen Hypothekenkreditanteilen und zeigt keine Warnzeichen; Risikovorsorge legt, von niedrigem Niveau aus, zwar zu, bleibt aber unterdurchschnittlich.

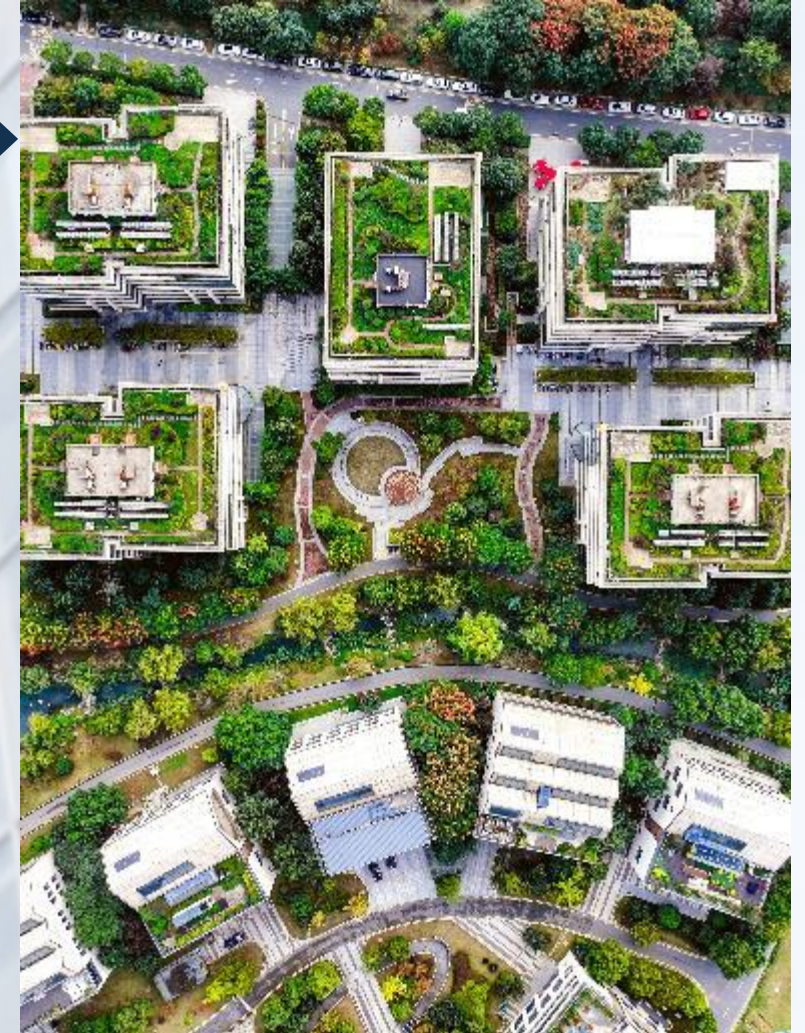
Hypotheken sind Stabilitätsanker u. Hauptgeschäft – aber gleichzeitig größte Risikoposition

Bestand mit hoher Verschuldung und einem erheblichen Anteil tilgungsfreier Darlehen.

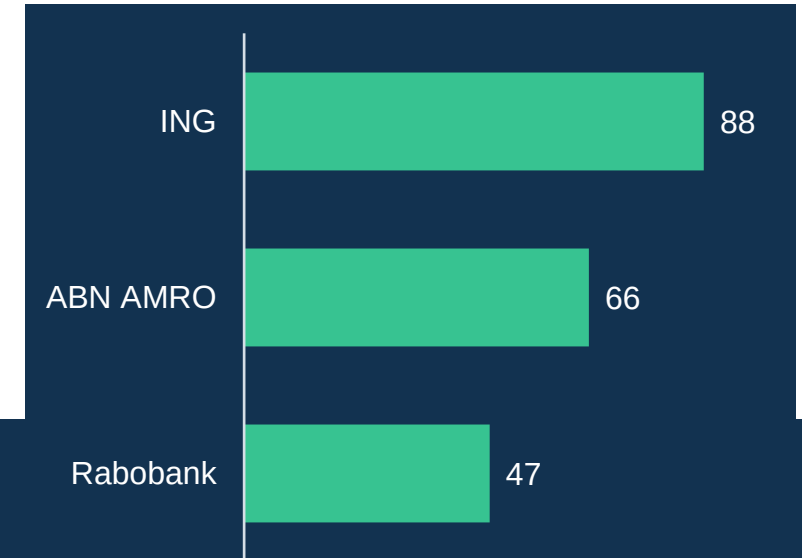
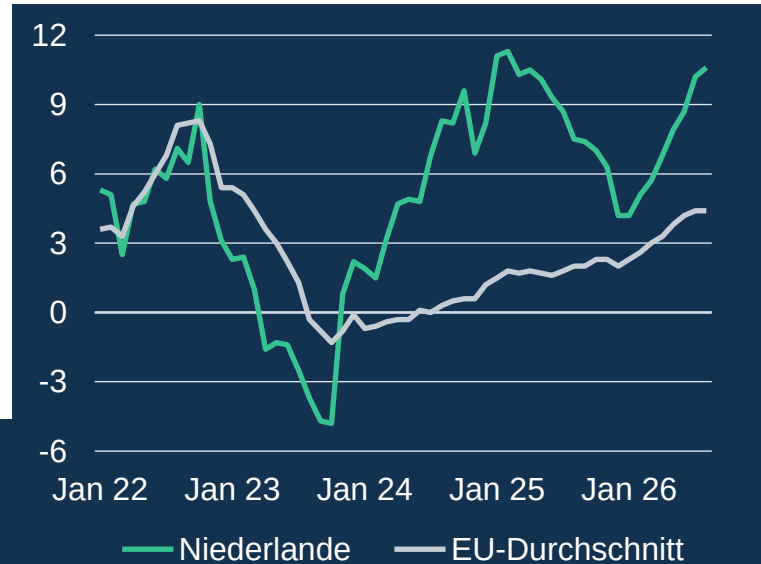
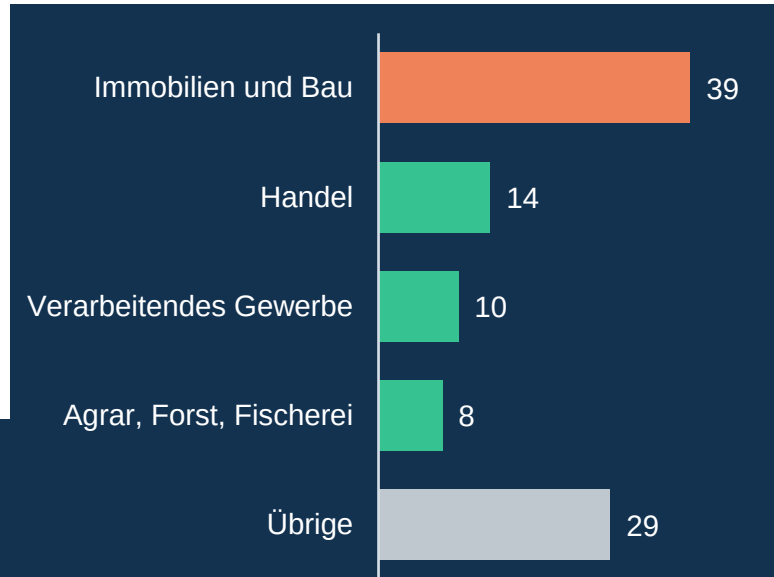
Haushaltsverschuldung liegt bei hohen 216% des Nettoeinkommens. Arbeitslosenquote und Lohnwachstum stützen. Rund die Hälfte der Kredite von Banken geht an Haushalte, davon 96 % in Wohnimmobilien. Immo-Preise steigen zwar weiter, aber langsamer; Neubau stockt; Preiskorrektur zeichnet sich nicht ab. Kreditnachfrage sorgt für Rückenwind.



Quelle: OECD, LSEG; LBBW Research



Risiken im Unternehmenskreditgeschäft beherrschbar



Branchenkonzentration als Zyklusrisiko

Handelsbarrieren und der Energiepreisschock 2026 treffen vor allem Agrar- und Lebensmittelwirtschaft sowie Metallverarbeitung.

Daten zur CRE-Exposure im Verhältnis zum Kernkapital nur eingeschränkt vergleichbar. Kategorie „real estate activities“ bei ING enthält zu rund der Hälfte Kredite an kleinere Unternehmen; Quelle: Moody's, LSEG, LBBW Research

Kreditnachfrage bislang dynamisch

Beträchtlicher Teil der Unternehmenskredite ist variabel verzinst: höhere Zinsen wirken schnell.

CRE-Exposure erscheint handelbar

Höhere Energiepreise und steigende Zinsen könnten Finanzierbarkeit und Bewertungen von Gewerbeimmobilien erneut belasten, Investitionsvolumen und Bewertungen legten jüngst allerdings zu.

KPIs niederländischer EBA-Banken (Q2/26): Nah am Durchschnitt

Return on Equity (RoE):

11,1%

EU Schnitt: 11,3%

CET1-Quote (fully loaded):

16,6%

EU Schnitt: 16,1%

Entlastungen durch Auslaufen des
Hypothecken-Mindestrisikogewichts
voraus

Cost-Income-Ratio (CIR):

51,2%

EU Schnitt: 51,5%

Liquidität (LCR und NSFR)

152% bzw. 132%

EU Schnitt: 158% bzw. 126%

NPL-Quote:

1,4%

EU Schnitt: 1,8%

Quelle: EBA-Dashboard zweites Quartal 2026, LBBW Research

Fundingseite bereitet keine Kopfschmerzen

Refinanzierungsstruktur und Liquidität

Kundeneinlagen:

68%

der Bilanzsumme

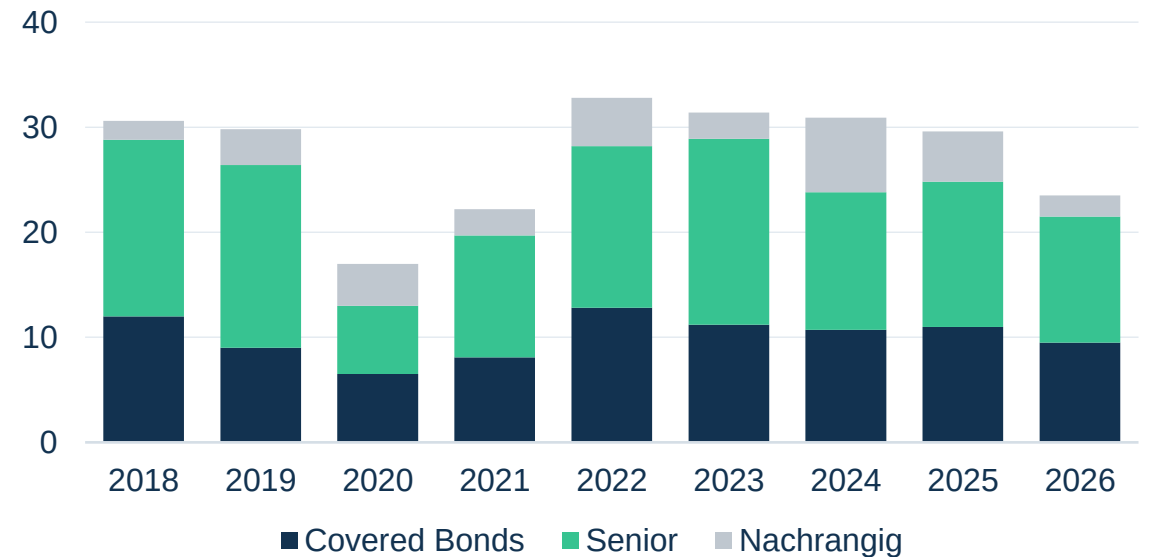
Kredit/Einlagen-
verhältnis:

110%

LCR:

152%

Kapitalmarktzugang



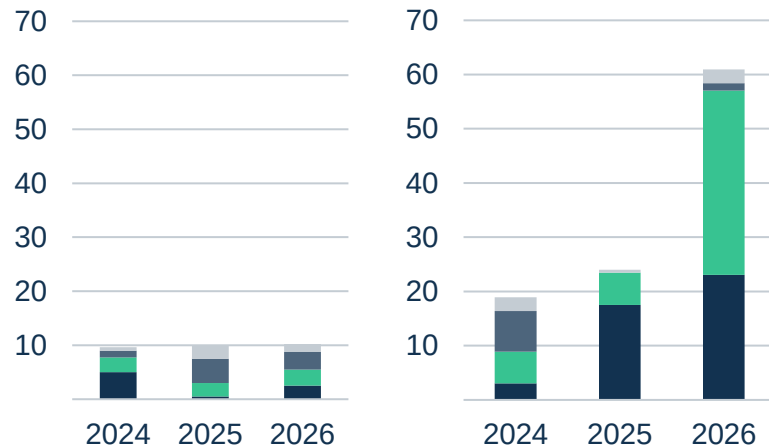
Niederländische Haushalte halten übergroßen Teil ihrer Ersparnisse in kollektiven Rentensystemen, was Banken Gelder zu Refinanzierung entzieht → Struktureller Nachteil für NL Banken.

Kapitalmarktfunding von hoher Relevanz, hohe Liquiditätspuffer & besicherte Finanzierung als Anker.

Die „Besonderheiten“ der niederländischen Cover Pools – aus europäischer Sicht

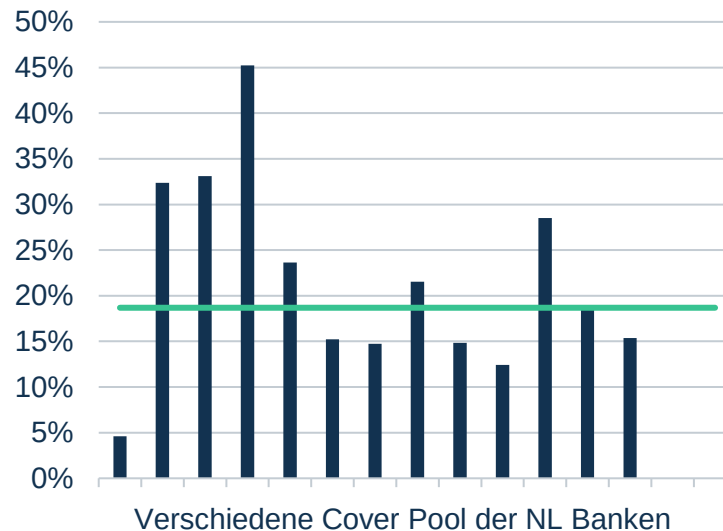
Retained Covered Bonds spielen große Rolle

Public vs. Retained Issuance



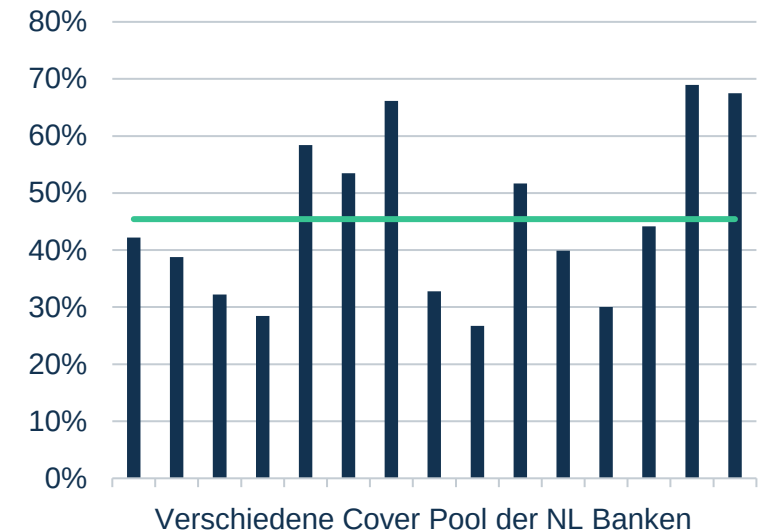
- **Nicht-öffentliche Platzierung:** Cover Bonds werden durch Bank selbst gehalten. Sie können bei Bedarf als Sicherheiten zur Liquiditätsbeschaffung dienen (Repo/Notenbank) und stärken so die Finanzierungsflexibilität.

NHG-Garantie sichert Kreditgeber u. Kreditnehmer



- **Zusätzliche Sicherheit:** Die niederländische NHG begrenzt unter bestimmten Voraussetzungen Verluste aus Wohnungsbaukrediten. Für Banken sinkt dadurch das Kreditrisiko NHG-gedeckter Hypotheken.

Hoher Anteil an Interest-Only-Loans



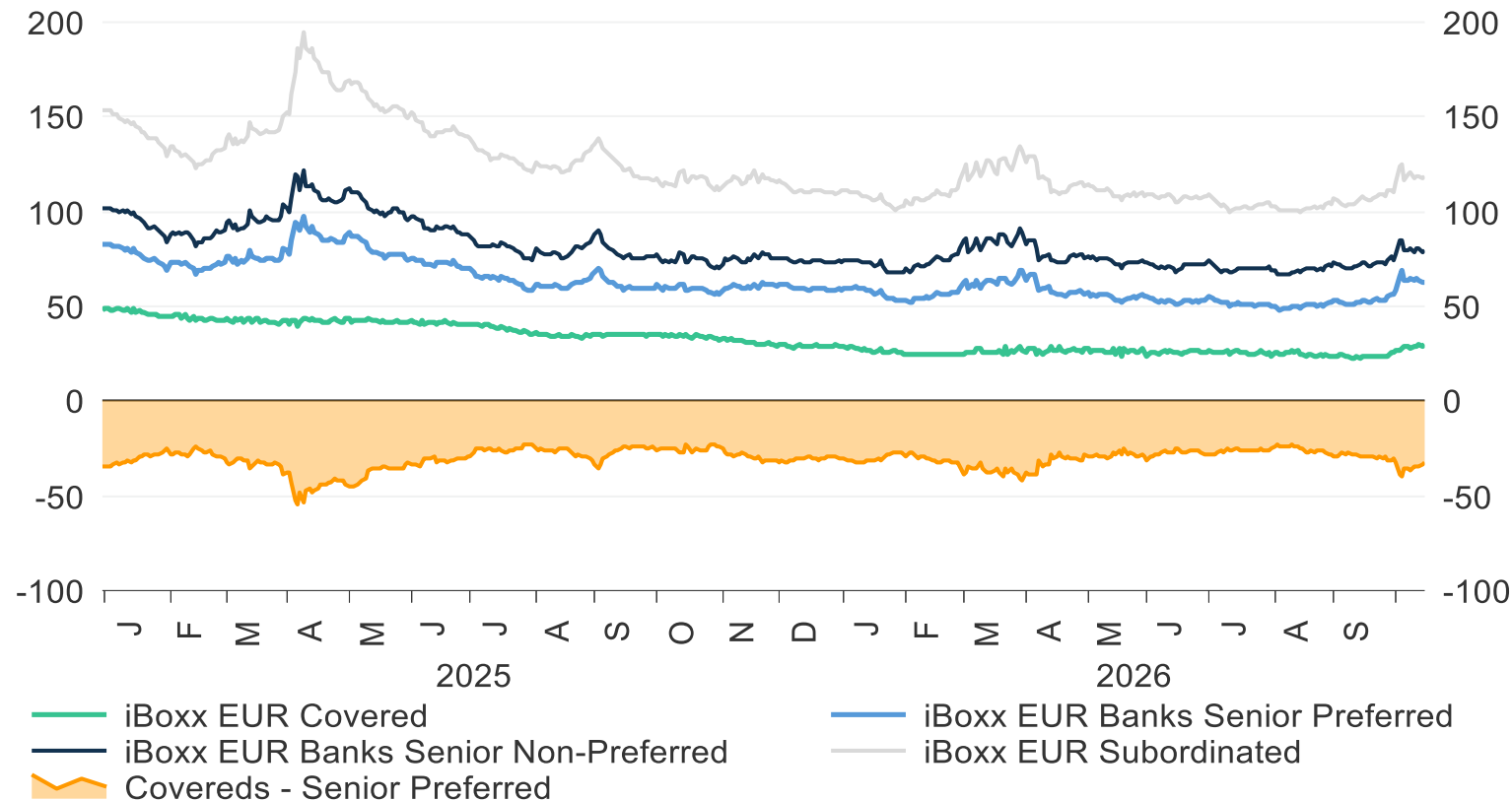
- **Keine Tilgung:** Kreditnehmer zahlen zunächst nur Zinsen und sparen die spätere Tilgung oft separat an; in NL hatte dieses Modell steuerliche Gründe. Für Banken bleibt das Rückzahlungsrisiko bis zur Fälligkeit bestehen.

Anteile NHG und Interest-Only-Loans basierend auf HTT-Daten der NL Covered Bond Emittenten. Quelle: Bloomberg, Banken, LBBW Research

Marktüberblick: Spreadanstiege zu Herbstbeginn

Spreadentwicklung Financials

In Bp.

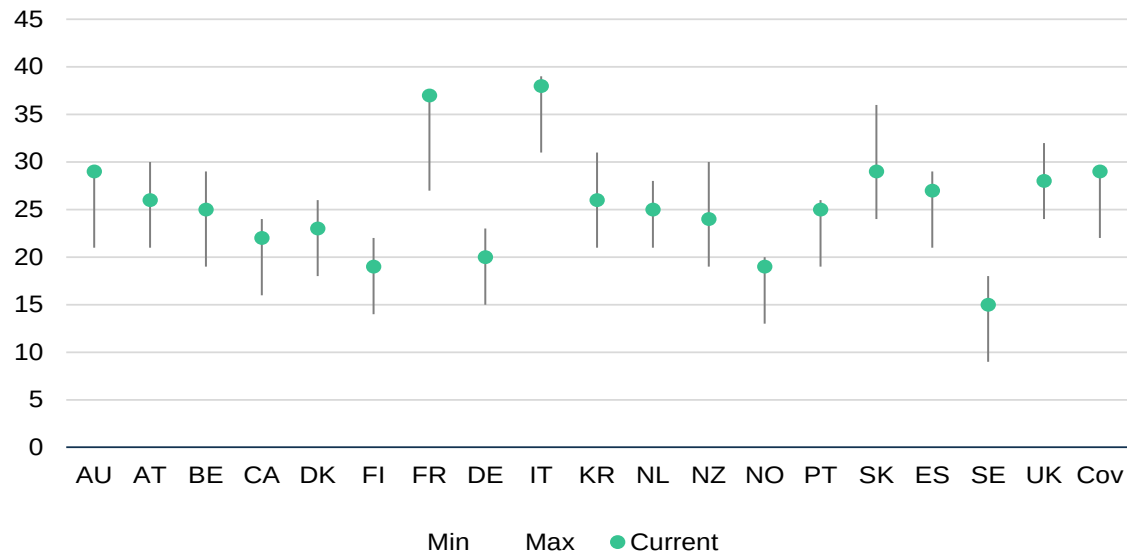


- Sorgen bzgl. Private-Credit und überhöhte KI-Bewertungen setzten Senior Spreads im Jahresverlauf ebenso unter Druck wie der Iran-Krieg.
- Trotz anhaltender (geopolitischer) Unsicherheiten schalteten die Investoren schnell wieder in einen Risk-on-Modus. Spreads aller Assetklassen erreichten neue Jahrestiefstände.
- Den jüngsten Krisensignalen an den Creditmärkten rund um Zinsanstieg und Staatsschulden konnten sich alle Assetklassen nicht entziehen.
- Covered Bonds erwiesen sich während des gesamten Zeitraums als vergleichsweise widerstandsfähig und untermauern damit ihren Status als verlässliche Refinanzierungsquelle in Krisenzeiten. Gerade Covered Bonds aus Frankreich und Italien zeigten sich aber jüngst anfälliger.

Relative Value vs. SSAs bleibt angespannt, Senior Spreads sind zurück auf Vorkriegsniveau

CB Spreads nach Jurisdiktion

2026-Spread-Spanne & aktueller Spread; in bp

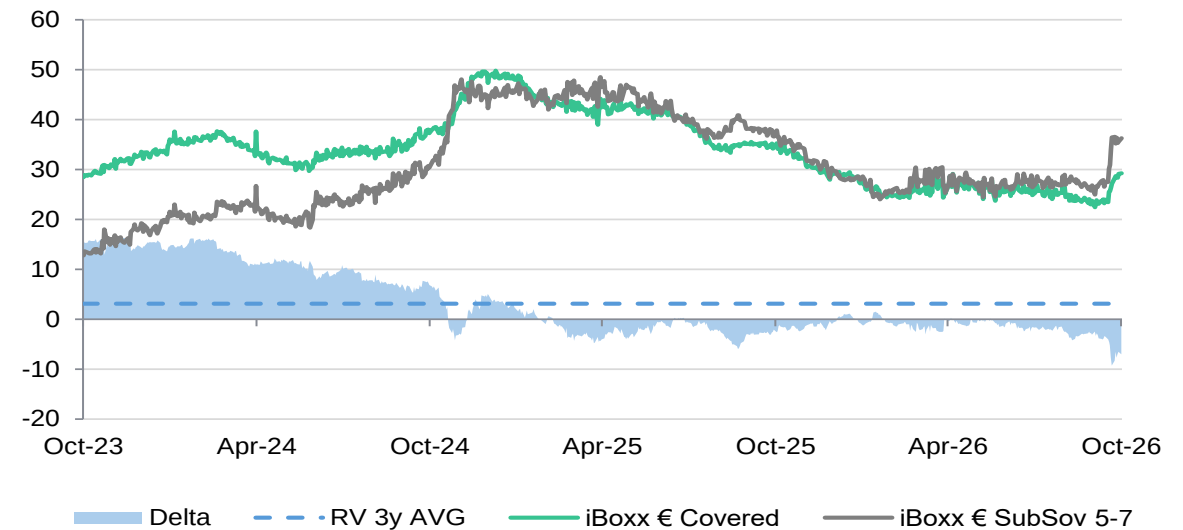


- Die bislang beobachtbare Spread-Kompression zwischen Covered-Bond-Jurisdiktionen wurde jüngst vor allem durch Italien und Frankreich aufgelöst.
- Basierend auf der 2026er-YTD-Spread-Spanne haben sich die meisten Jurisdiktionen von ihren Tiefs wegbewegt.
- Im Rahmen des Spread-Vergleichs sind jedoch unterschiedliche Durationen der einzelnen Länder-Indizes im Hinterkopf zu behalten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Relative Value – Covered Bonds vs. SSA

In bp



- Auch von SSA Seite zeigt sich weiterhin keine Entspannung. Der Dreijahres-Durchschnitt des Relative-Value-Vorteils von Covered Bonds gegenüber SSAs liegt bei ca. 3 bp.
- Aktuell liegt der SSA-Vergleichsindex mit ähnlicher Duration (iBoxx EUR Sub Sovereign 5-7) wieder deutlicher oberhalb der Covered Bond Benchmark.
- SSAs kamen jüngst deutlich stärker unter Druck als Covereds.

Banken Niederlande: Management Summary



Robustes Gesamtbild trotz schwächerer Konjunktur: Das Wachstum der exportabhängigen niederländischen Wirtschaft flacht ab. Der Bankenmarkt ist stark konzentriert; solide Staatsfinanzen stehen politischer Fragmentierung gegenüber.



Ertragskraft und Kapitalausstattung stützen den Sektor: Ergebnisentwicklung 2026 bislang stark, Erträge wachsen schneller als Kosten. Die CET1-Quote erreichte zuletzt 16,6 % und lag damit über EU-Schnitt.



Kreditqualität stabil – Wohnimmobilien als Schlüsselgröße: Hypotheken stützen zwar die Kreditqualität, bündeln aber wegen hoher Haushaltsverschuldung und tilgungsfreier Darlehen zugleich das wichtigste Risiko. Im Unternehmenskreditgeschäft und bei Gewerbeimmobilien erscheinen die Risiken derzeit beherrschbar; höhere Zinsen und Energiepreise könnten sie verstärken.



Spreads: Zinsschock und Staatsschulden-Sorgen sorgten für neue Jahreshöchststände. Seitdem leichte Beruhigung. Covered Bonds bleiben vergleichsweise widerstandsfähig. Spreadkompression zwischen Ländern allerdings zu Ende.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 03.11.2026 14h
- Dienstag, 17.11.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.12.2026 14h

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Oktober vom 06.10.2026)

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
EZB Einlagesatz	2,50	2,75	3,00	2,75
Bund 10 Jahre	3,43	3,60	3,50	3,35
Fed Funds	4,00	4,25	4,25	4,00
Treasury 10 Jahre	5,13	5,10	4,95	4,80
BBB Bundspread (in Bp.)	109	100	105	110

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
DAX	25 320	25 500	26 500	27 500
Euro Stoxx 50	6 145	6 300	6 400	6 600
S&P 500	7 691	7 500	7 800	8 000
Nikkei 225	64 917	66 000	67 000	68 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
US-Dollar je Euro	1,12	1,15	1,15	1,17
Franken je Euro	0,93	0,93	0,94	0,95
Pfund je Euro	0,84	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 147	4 200	4 500	4 800
Öl (Brent - USD/Barrel)	109	80	75	70

 Angehoben
 Gesenkt

Disclaimer

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

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemann-straße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

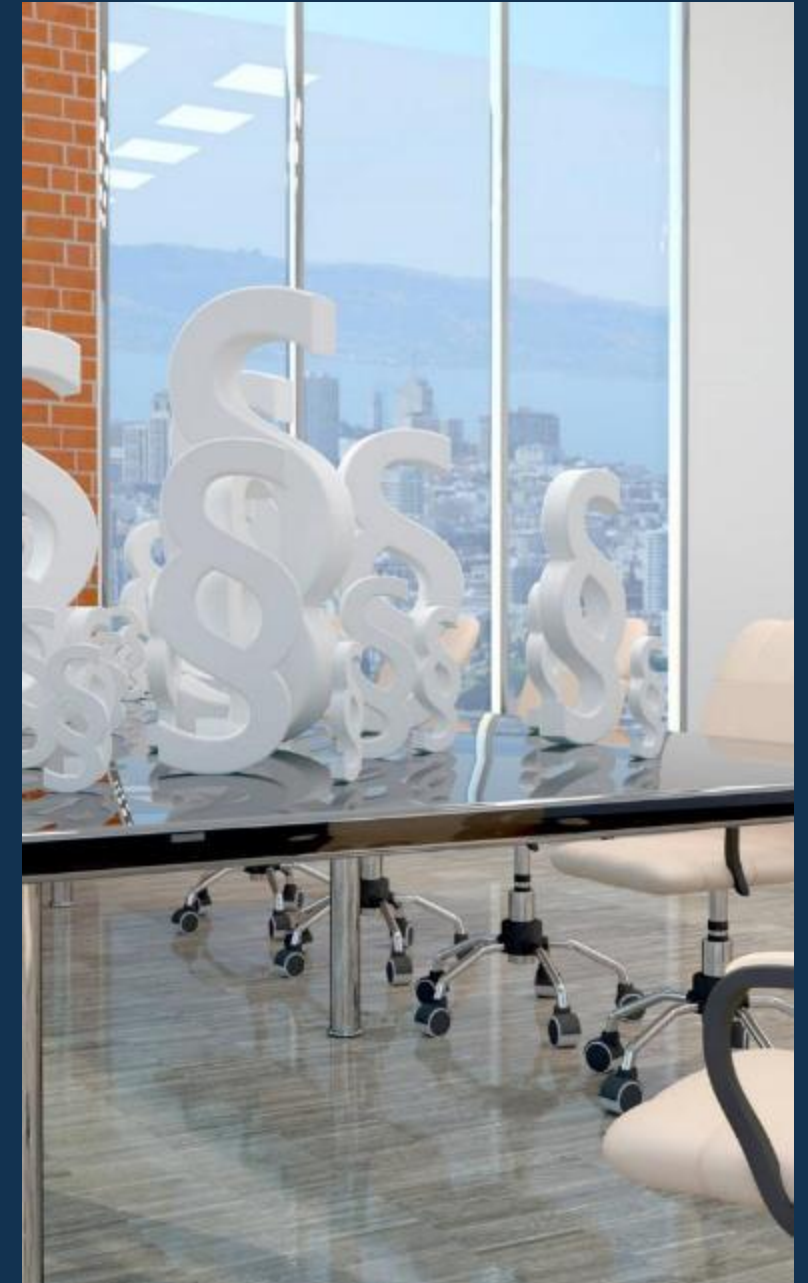
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

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

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

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

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



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

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

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

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

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

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

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

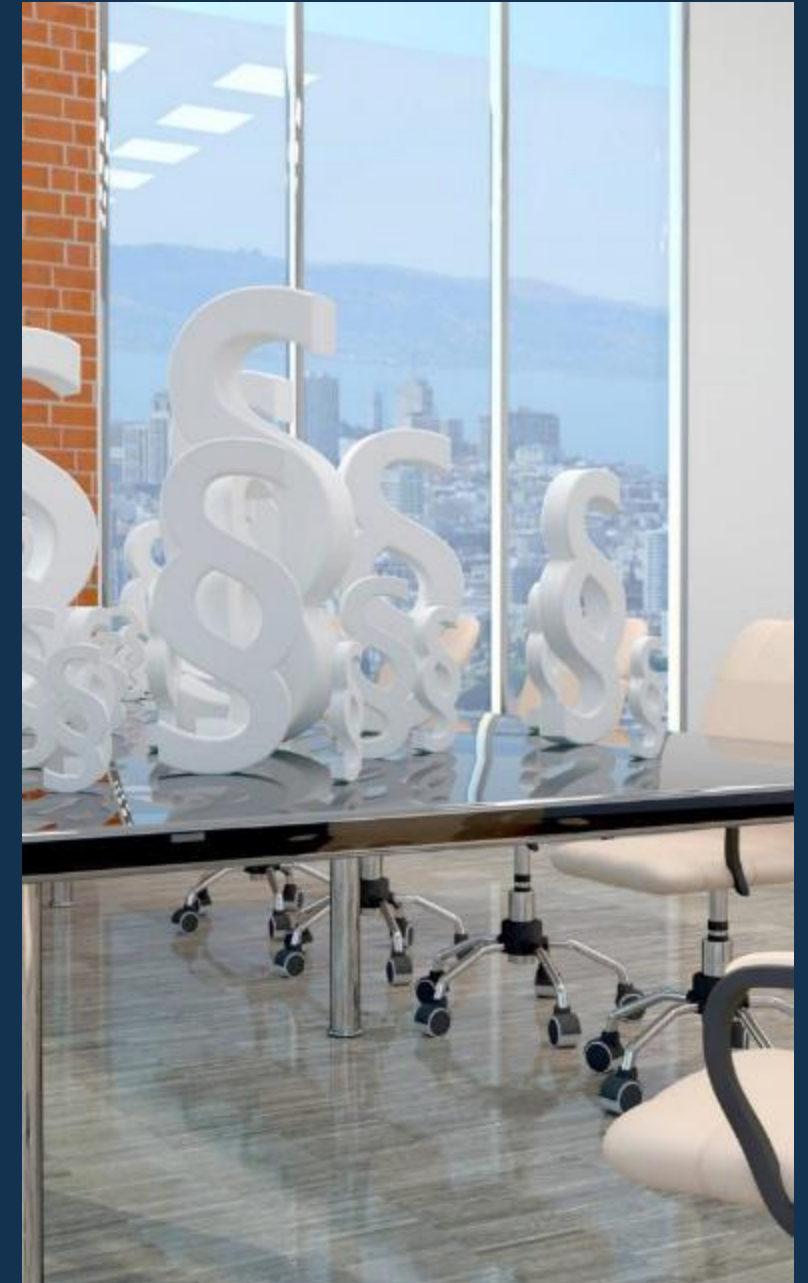
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

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

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

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



Disclaimer

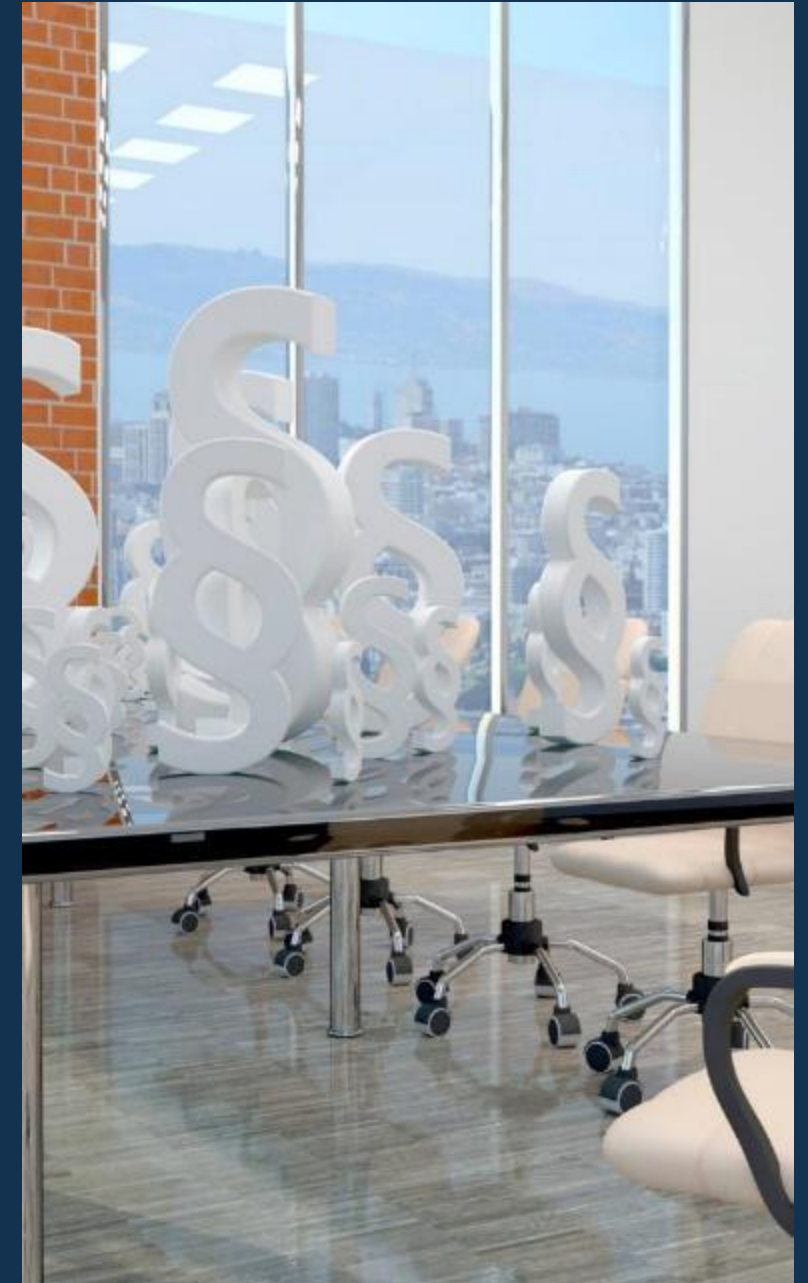
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

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

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

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



Disclaimer

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

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

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

