

Neues Schaffen

LB≡BW

# Kapitalmarktkompass-Update

- Zinsen: Fed steuert auf Anhebung zu
- SSA Markt Update

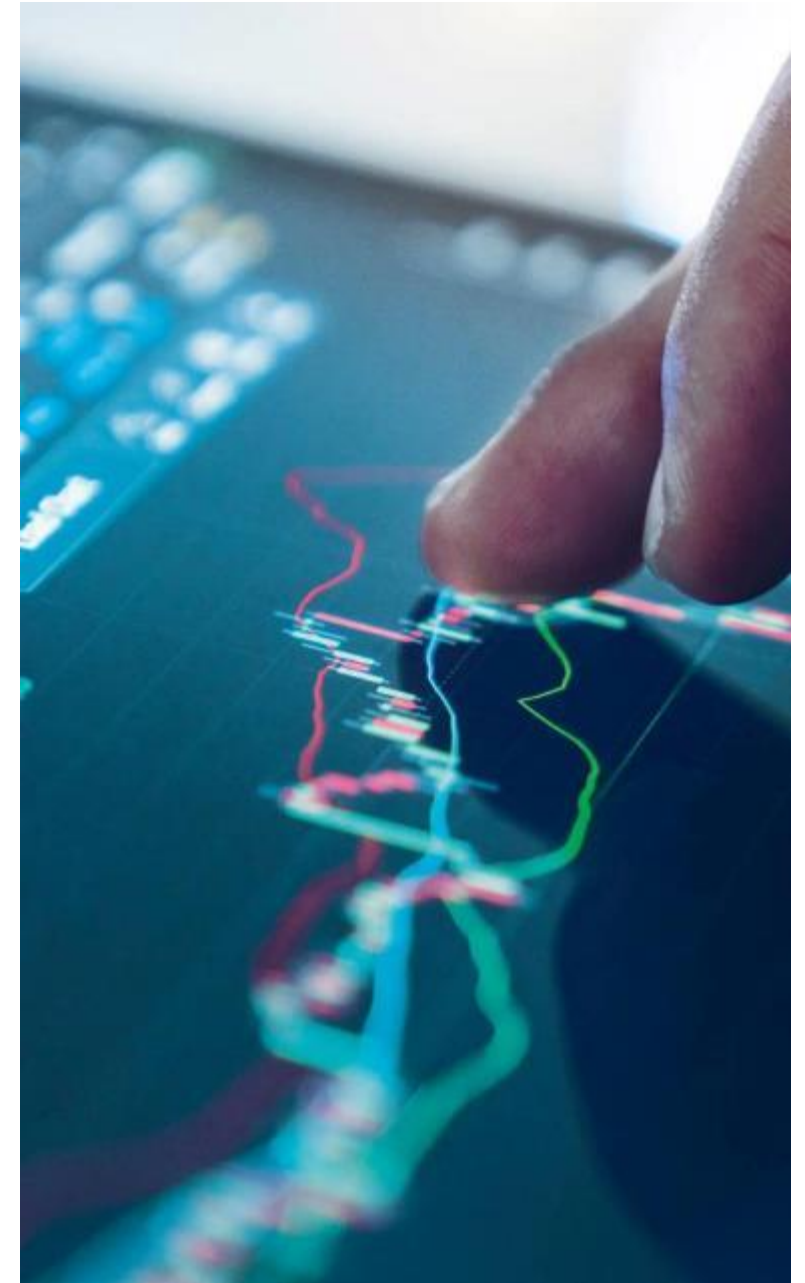
15.09.2026

LBBW Research

# Agenda

- 01 Zinsen: Fed steuert auf Anhebung zu
- 02 SSA Markt Update
- 03 Disclaimer

- 03
- 13
- 28



# 01

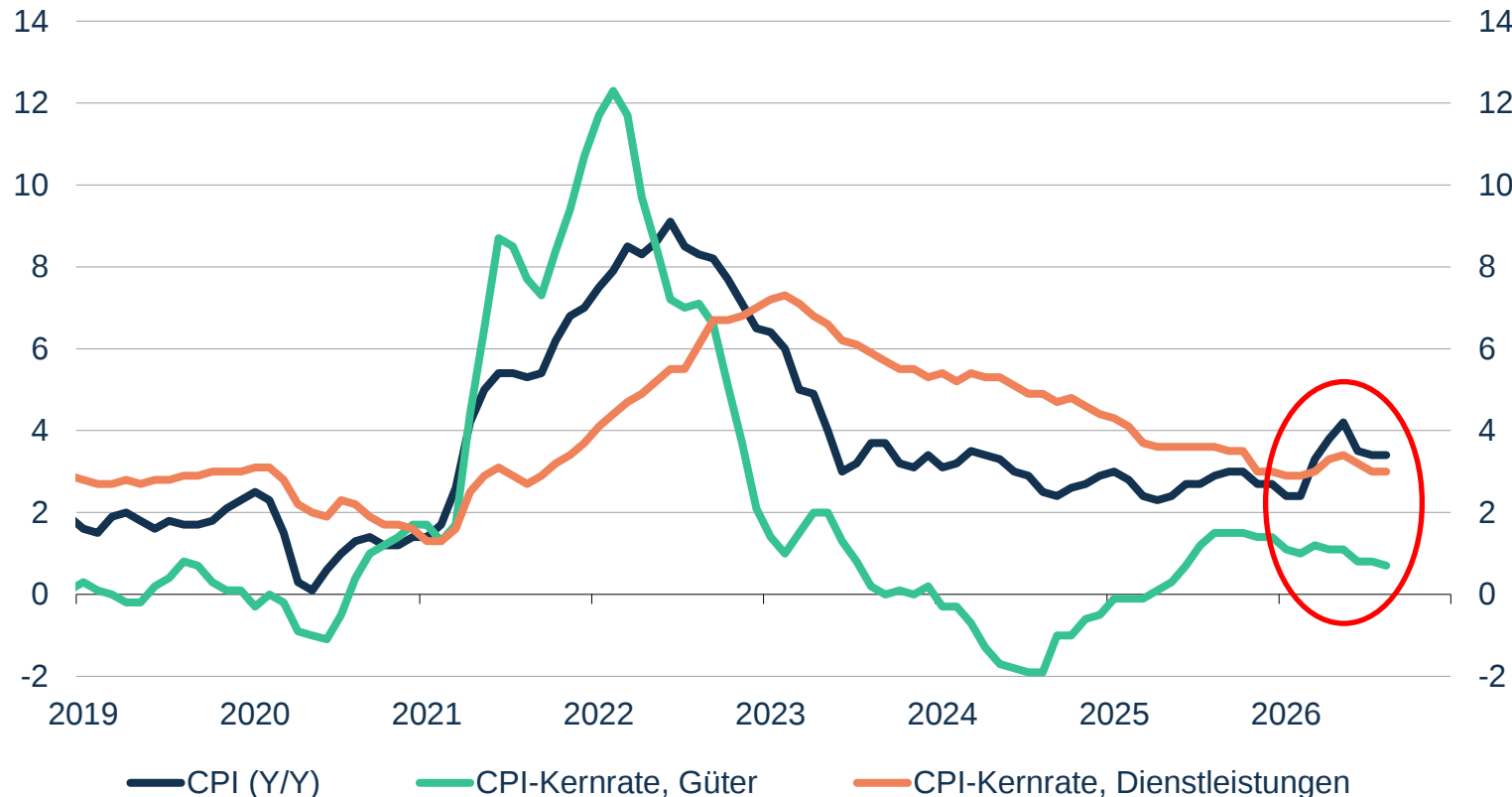
Zinsen:  
Fed steuert  
auf  
Anhebung zu

Elmar Völker  
Senior Fixed Income Analyst  
Tel: + 49 711 127-7 63 69  
elmar.voelker@LBBW.de

# USA: Inflation gibt im August nicht weiter nach

## Konsumentenpreisindex und Untergruppen

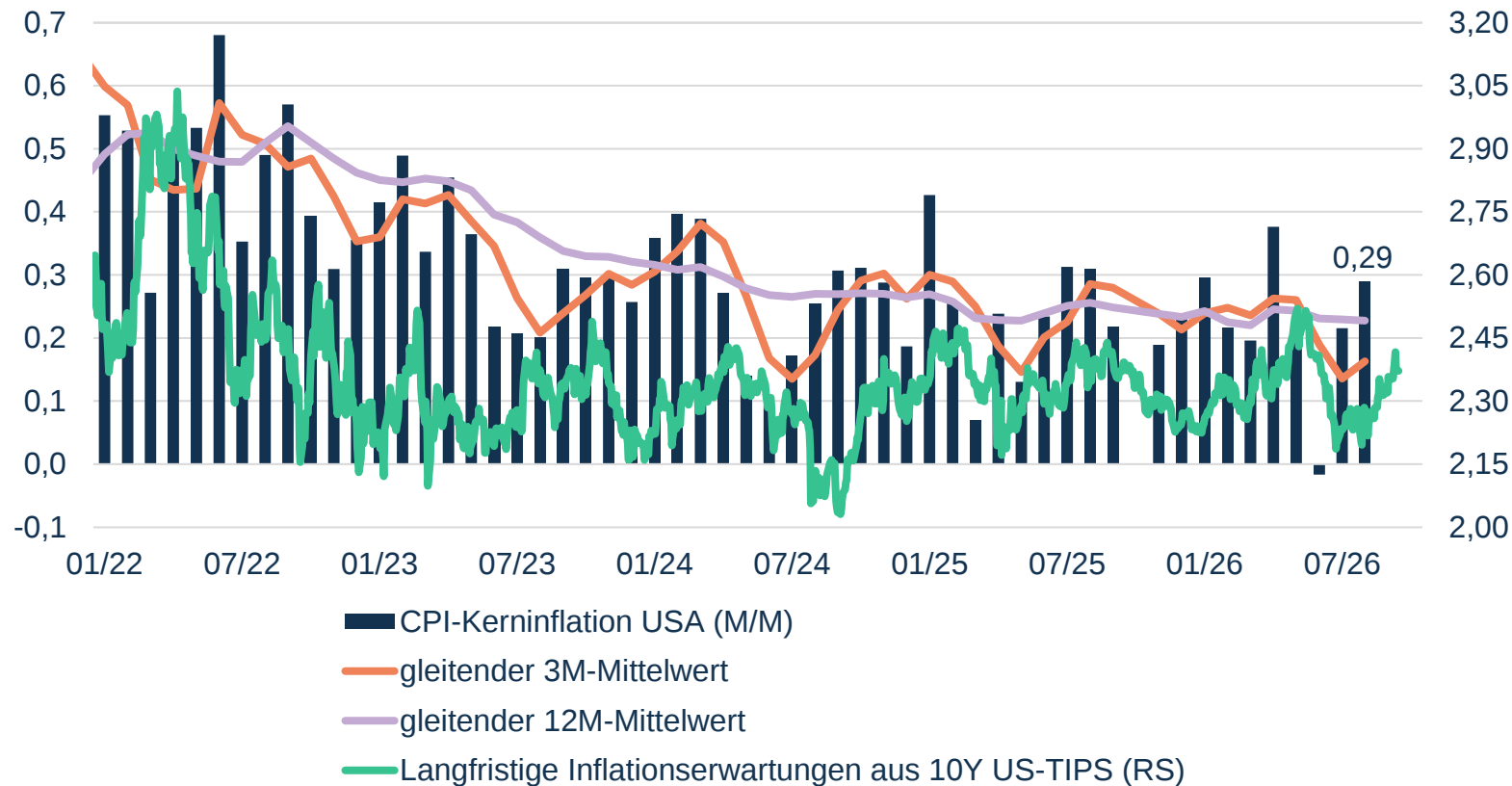
Saisonbereinigte Monatswerte, Veränderung ggü. dem Vorjahresmonat, in %



- US-Geldpolitik derzeit voll auf die Inflation fokussiert.
- US-Arbeitsmarkt liefert der Fed, nach soliden Daten für August, derzeit keinerlei Anlass für Sorgen.
- US-CPI-Daten für August liefern gemischtes Bild: Headline-Rate zwar unverändert bei 3,4 %; erneuter Benzinpreisschub beendet jedoch kurze Phase der Entspannung aus den Monaten Juni/Juli.
- **Kerninflation:** Leichte Abschwächung des Aufwärtsdrucks bei den Güterpreisen sorgt für Rückgang von 2,5 % auf 2,4 %. Desinflation im Dienstleistungssektor bei 3 % vorerst ins Stocken geraten.

# USA: Für die Fed ist die Kerninflation das Zünglein an der Waage

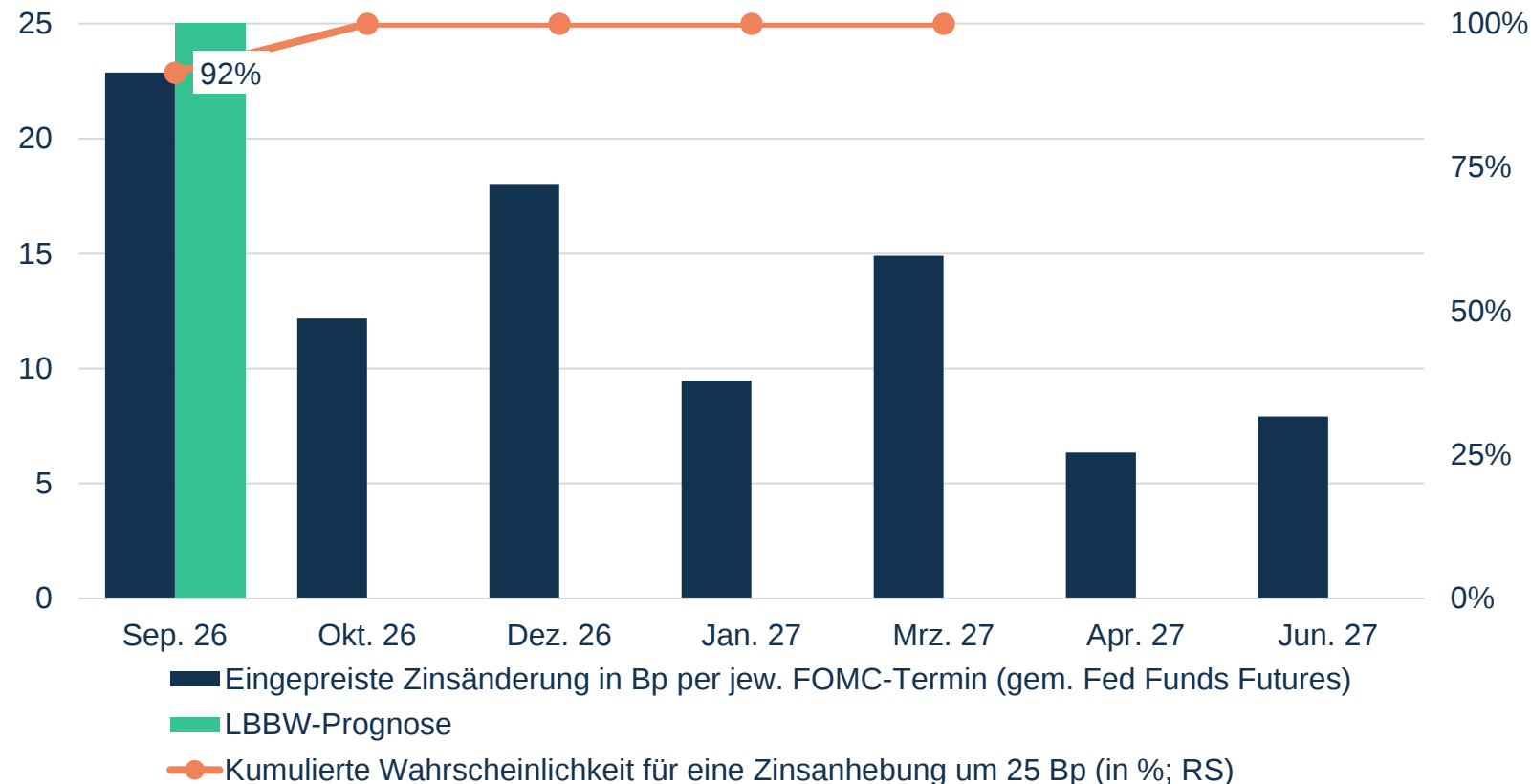
## US-Kerninflation (M/M) mit gleitenden Durchschnitten und marktbasierten Inflationserwartungen



- US-Notenbankchef Warsh hat in Jackson Hole die Entwicklung der Kerninflation als ausschlaggebend hervorgehoben für den geldpolitischen Kurs.
- Die Kernrate war zwar im August im Vorjahresvergleich nicht höher als vor Ausbruch des Iran-Kriegs.
- Die Daten lieferten u.E. jedoch nicht die von Warsh geforderten „zügigen“ Fortschritte hinsichtlich einer Rückkehr zum Zielwert.
- Die Monatsveränderung war mit knapp 0,3 % im August höher als der 0,2 %-Durchschnittswert der vorangegangenen Monate.

# Fed: Zinsanhebung am 16. September nunmehr wahrscheinlich

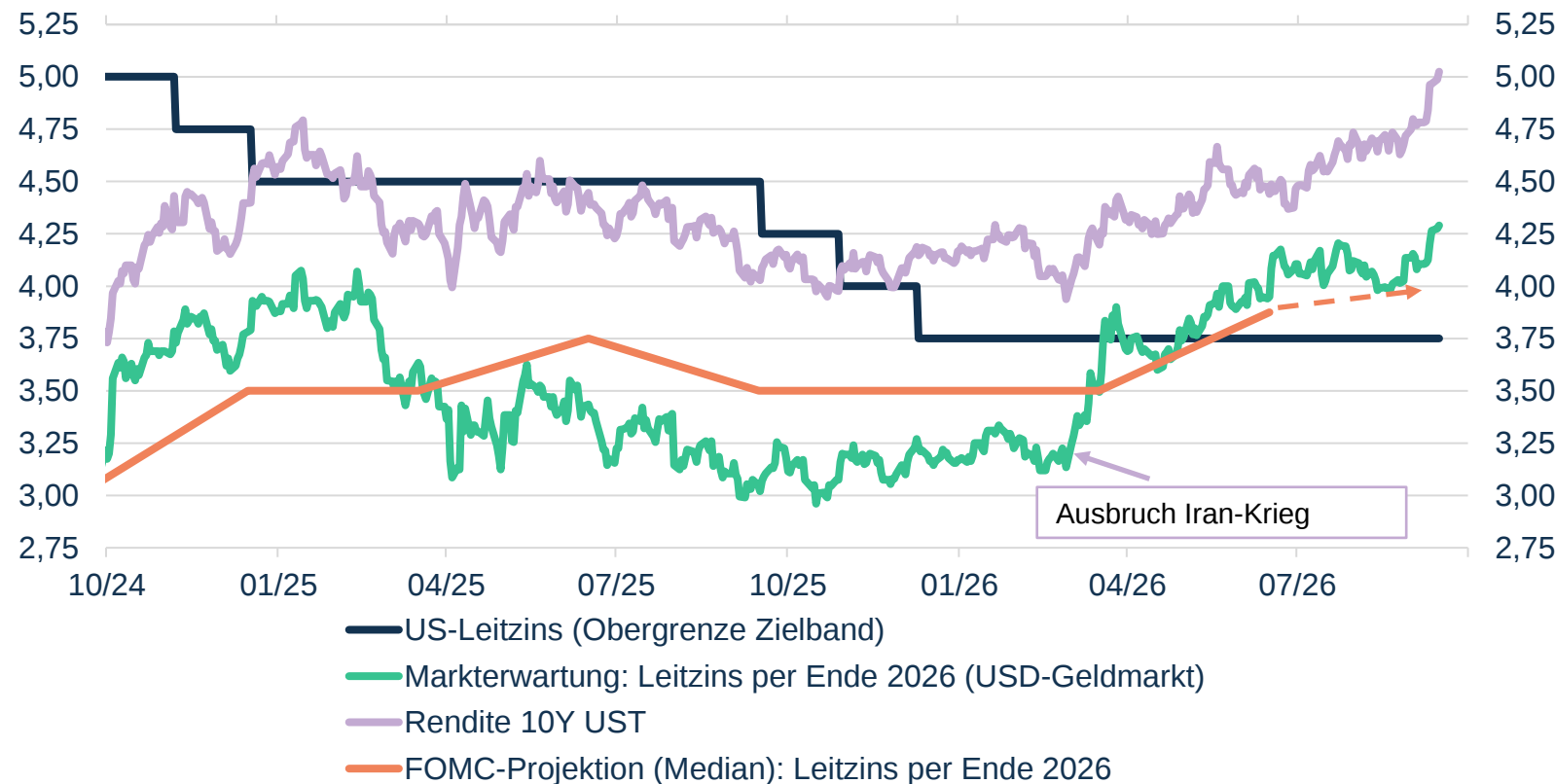
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je Fed-Sitzung (in Bp) und kum. Wahrscheinlichkeit für 25-Bp-Zinserhöhung



- Wir haben unseren Fed-Call wegen der Summe aus August-Kernrate und Nahost-Entwicklung angepasst:
- Die Fed dürfte um eine Zinsanhebung um 25 Bp auf der anstehenden Sitzung nicht herumkommen, sofern Notenbankchef Warsh eine massive Beschädigung seiner Glaubwürdigkeit vermeiden will.
- Wie es nach der nunmehr wahrscheinlichen Zinsanhebung weitergeht, erscheint u.E. noch weitgehend offen.
- Die Neigung zu einer erneuten Straffung im Oktober dürfte angesichts der Zwischenwahlen am 3. November gedämpft sein.
- Ohne eine Beruhigung im Nahen Osten bleibt der Druck auf die Notenbanker jedoch hoch, die Geldpolitik restriktiv(er) zu gestalten.

# Fed: Zeigt der „Dot Plot“ eine Neigung zu weiteren Zinserhöhungen?

## US-Leitzins, Markterwartung und Fed-Projektion per Ende 2026 sowie Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Der USD-Zinsmarkt preist eine zweite Zinsanhebung bis Jahresende 2026 vollständig ein.
- Zudem erwartet der Marktkonsens mindestens einen weiteren Straffungsschritt im Jahr 2027.
- Die Marktreaktion auf den Fed-Entscheid dürfte u.a. davon abhängen, inwieweit die Notenbanker diese Zinserwartungen mittels ihres „Dot Plots“ stützen.
- Dominiert die Neigung zu einer weiteren Zinserhöhung, dann dürfte dies den angeschlagenen US-Treasurymarkt neuerlich unter Druck setzen.

# USD-Rentenmarkt: Überverkauftheit vs. Sorge vor technisch getriebenem Ausverkauf

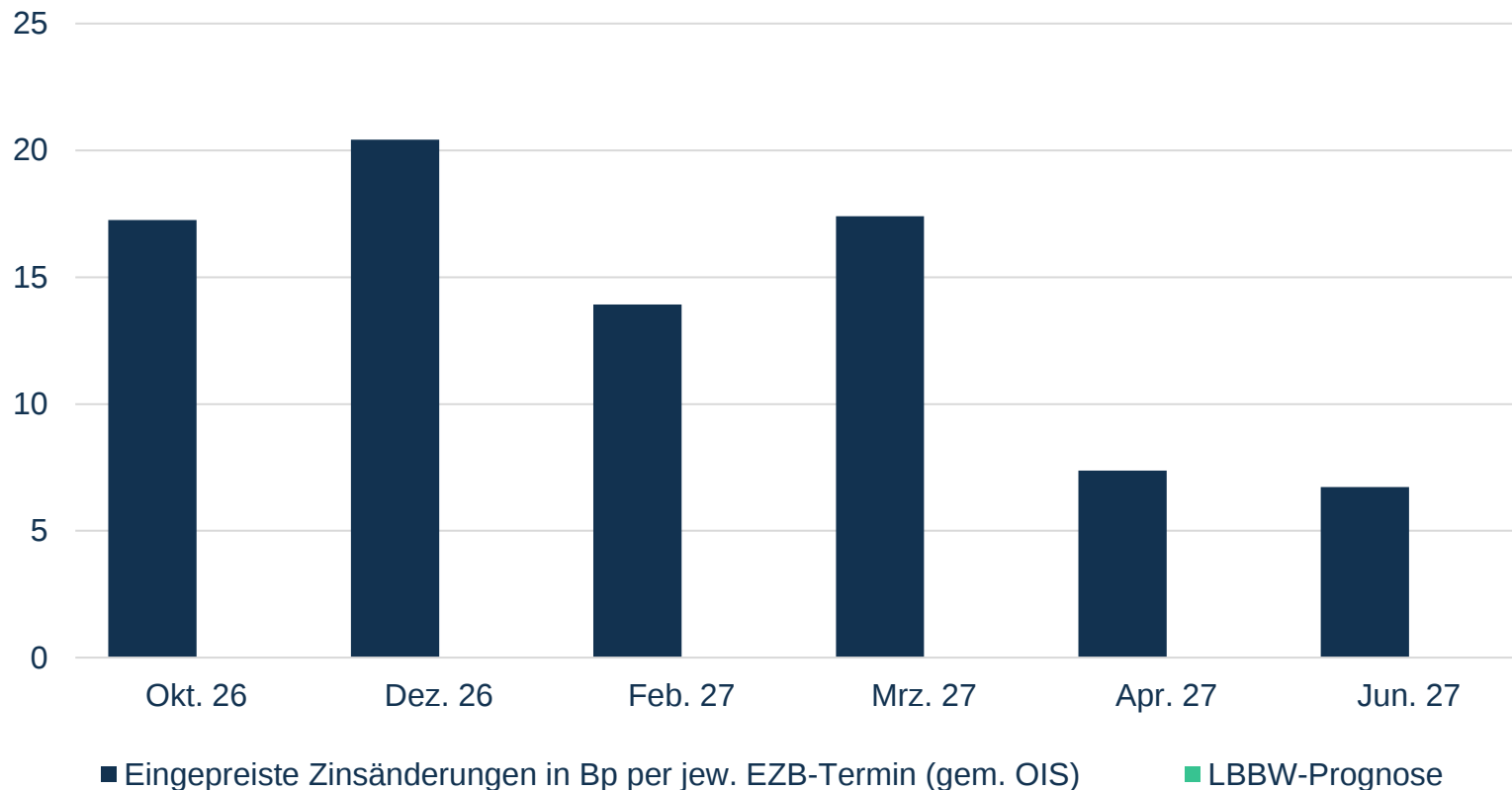
## Renditen 10-jähriger US-Treasuries und 10-jähriger Bundesanleihen



- Die Rentenmärkte beiderseits des Atlantiks stehen durch die Kombination aus Nahost-Eskalation und Schuldenängsten massiv unter Beschuss.
- Die Rendite 10-jähriger Treasuries hat die psychologisch wichtige 5 %-Schwelle übersprungen und ist auf das höchste Niveau seit der Finanzkrise gestiegen.
- 10-jährige Bunds rentieren mit gut 3,5 % so hoch wie zuletzt 2009.
- Einer zunehmenden Überverkauftheit steht u.E. die Gefahr gegenüber, dass durch das Überschreiten der 5 % eine massive zusätzliche Ausverkaufswelle losgetreten werden könnte.
- => Die Krisenstimmung am Rentenmarkt nimmt besorgniserregende Ausmaße an. Derzeit gibt es kaum echte Lichtblicke.

# EZB: Notenbanker öffnen Tür für weitere Zinsanhebung im Oktober

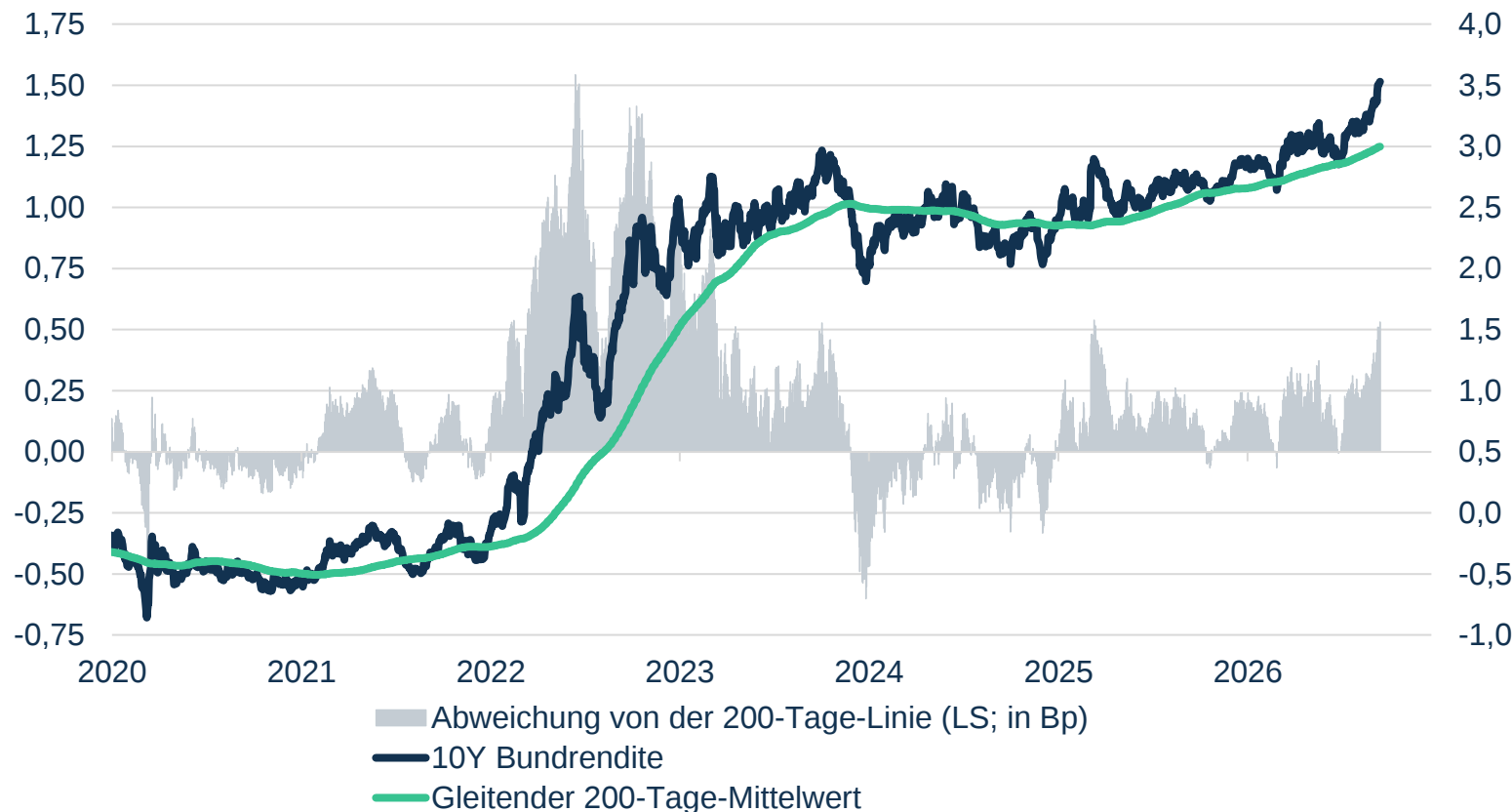
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp) mit LBBW-Prognose



- EZB-Rat lieferte am 10. September eine „hawkische“ Zinsanhebung.
- Die Inflation dürfte für „ausgedehnte Zeit“ über dem 2 %-Zielwert bleiben.
- Die neuen Stabsprojektionen sehen die Inflation bis einschließlich 2028 über 2 %.
- Laut Medienberichten halten EZB-Offizielle offenbar die Botschaft für wichtig, dass eine weitere Zinserhöhung bereits auf der Sitzung Ende Oktober möglich ist, wenngleich der Dezember-Term eventuell geeigneter sei.
- => Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB mindestens ein weiteres Mal an der Zinsschraube dreht, ist durch die jüngsten Entwicklungen merklich gestiegen.

# EUR-Rentenmarkt: Stabiler Renditeaufwärtstrend, aber wachsende Überverkauftheit

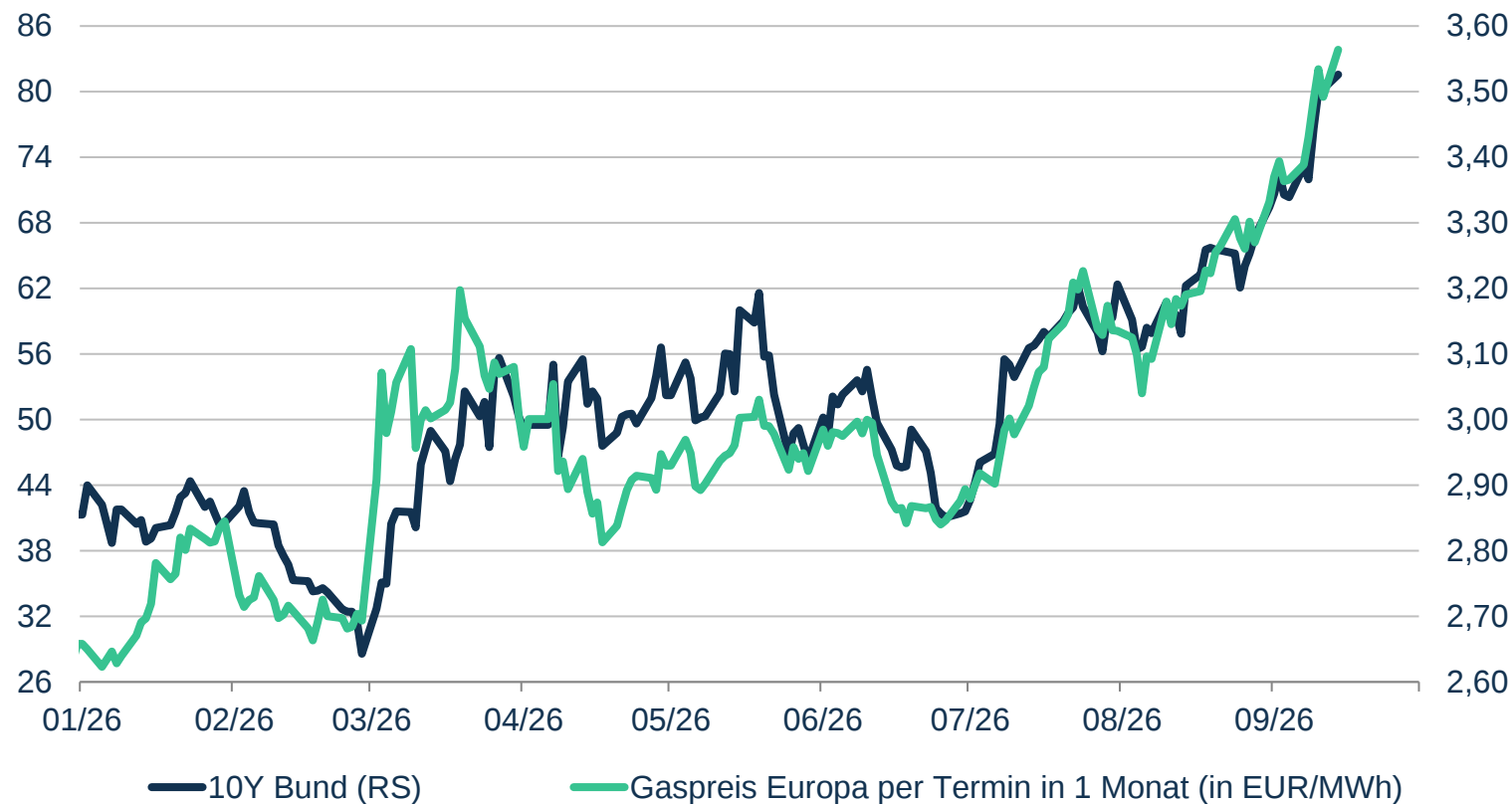
## Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und gleitender 200-Tage-Durchschnitt



- Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen befindet sich grundsätzlich in einem stabilen mittelfristigen Aufwärtstrend entlang der 200-Tage-Linie.
- Die Abweichung von der Durchschnittslinie nach oben erreicht jedoch inzwischen ein Niveau, dass (außerhalb der historischen Renten-Baisse 2022/23) auf eine ausgeprägte mittelfristige Überverkauftheit deutete.
- => Die Sorge, dass sich 2022 doch noch wiederholen könnte, treibt das rentenbearishe Momentum voran. Erkennen die Marktteakteure dies als überzogen, dann dürfte die „Angst vor dem fallenden Messer“ schwinden.

# EUR-Rentenmarkt: Entwicklung der Rohstoffpreise bleibt maßgeblicher Treiber

## Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Erdgaspreis in Europa (in EUR/MWh; 1M Forward)

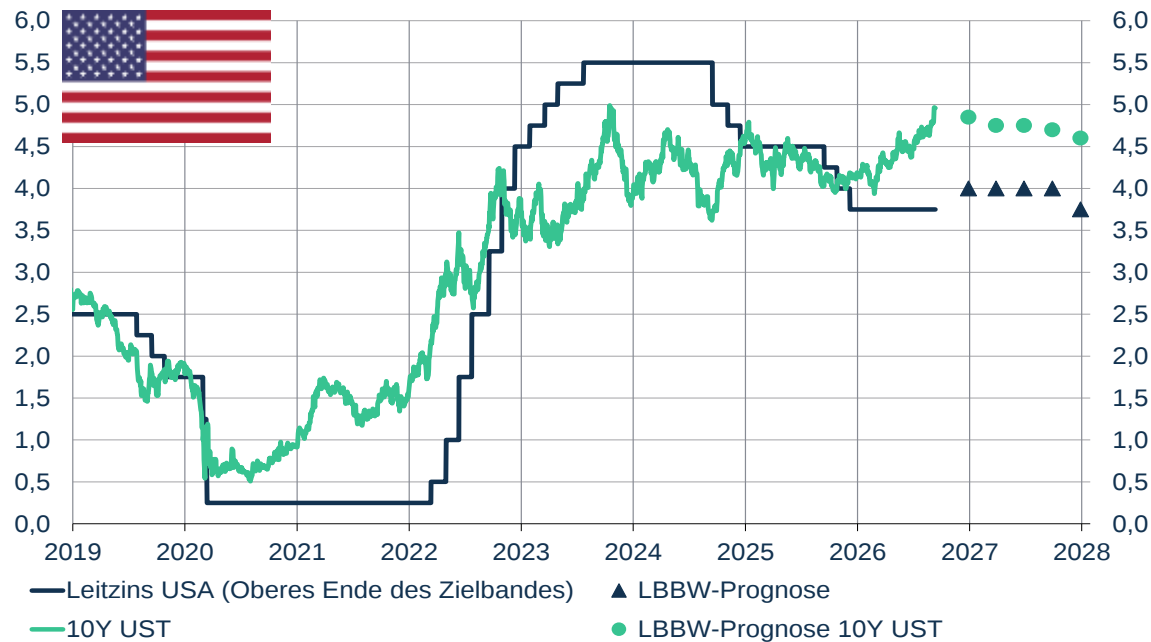


- Unser zentrales Argument zugunsten einer mittelfristigen Rentenmarkterholung ist, dass die EZB-Leitzinserwartungen am Markt derzeit über das Ziel hinausschießen.
- Die Finanzmarktteilnehmer erwarten einen Anstieg des Einlagesatzes auf mindestens 3,25 %. **Der Marktkonsens liegt damit nahe an der Annahme unseres aktuellen Negativszenarios (Zins-Peak bei 3,5 %).**
- Ausschlaggebend bleibt u.E., welche Richtung die Energiepreise in den kommenden Monaten nehmen. Die Korrelation zwischen 10Y Bundrendite und Erdgaspreis war zuletzt sehr eng.
- **Eine Konsolidierung der Energiepreise ist wohl eine notwendige Voraussetzung für eine Beruhigung am Rentenmarkt.**

# Fed unmittelbar vor Zinsanhebung, EZB neigt zu weiterer Straffung

## USD-Zinsen und Prognose

in %

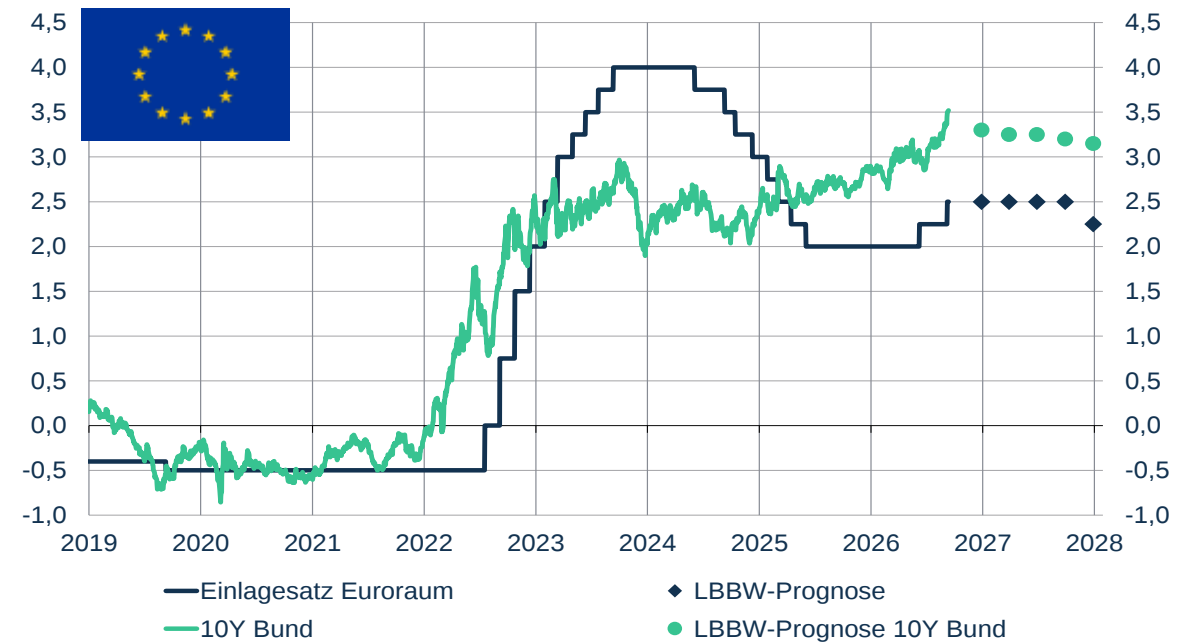


- **Fed: Inflation ist derzeit klar im Fokus:** Mindestens eine Leitzinsanhebung, hohe Unsicherheit über weiteren Kurs.
- **Langlaufende US-Treasuries belastet durch Sorgen um den Status als sicherer Anlagehafen und die Verschuldungswelle.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## EUR-Zinsen und Prognose

in %



- **EZB: Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda.** Neigung zu weiterer Leitzinsanhebung derzeit ausgeprägt.
- **Langfristzinsen:** Chance auf mittelfristige Gegenbewegung nach unten wächst, begrenzt aber durch steigende Laufzeitprämien.

# 02

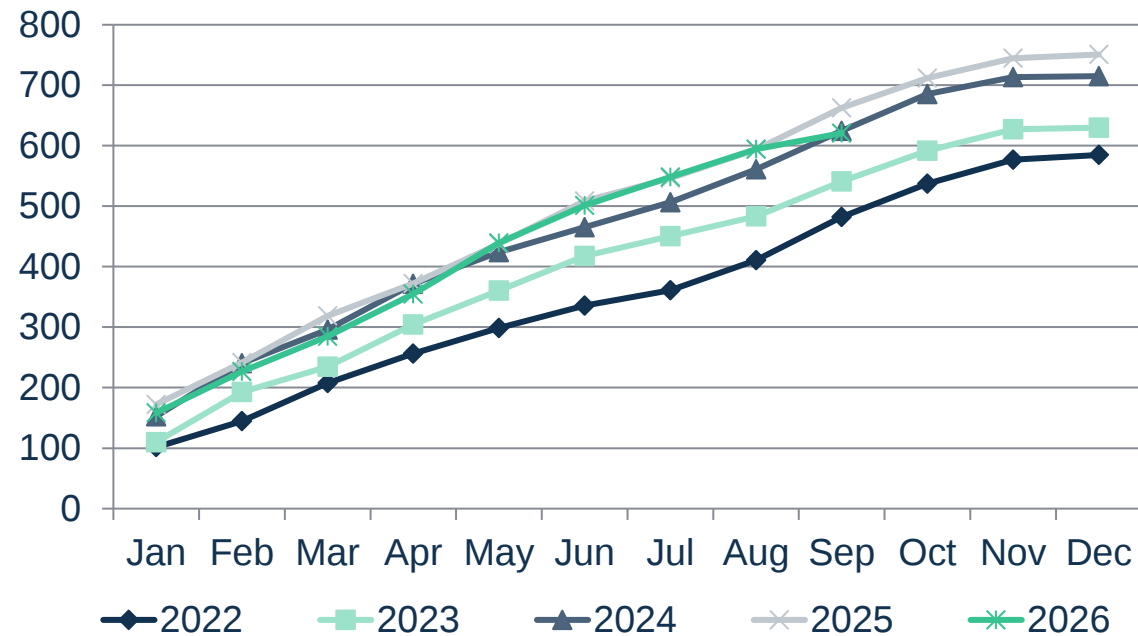
## SSA Markt Update

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

# SSA-Emissionen bis August auf Vorjahresniveau, zweites Quartal herausragend

## Entwicklung seit 2022

in Mrd. EUR

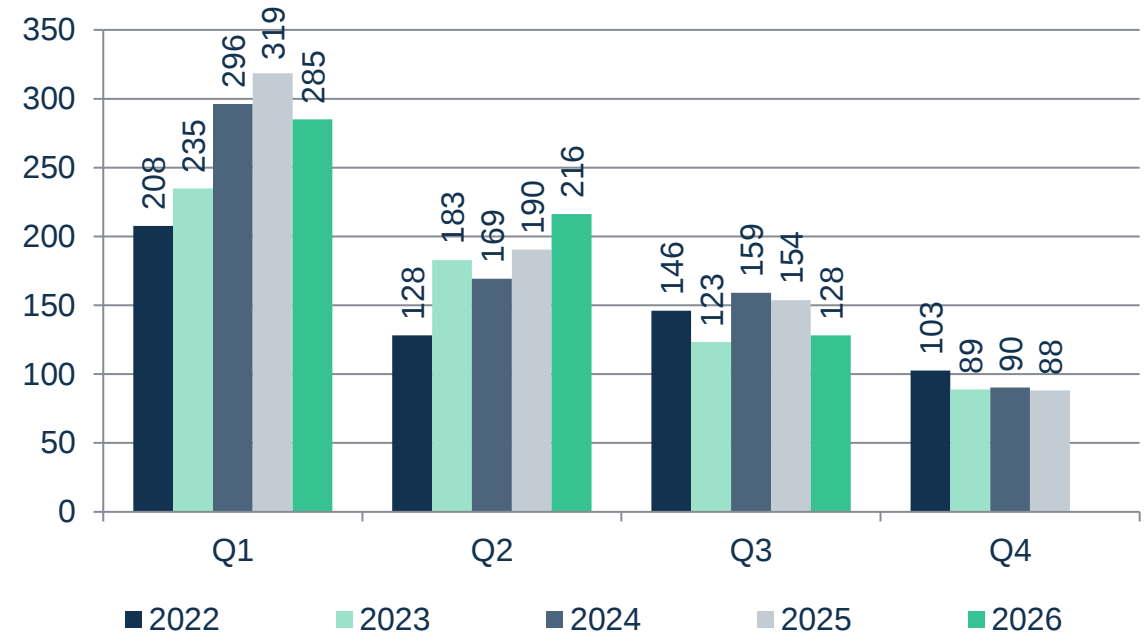


- Umgerechnet rund **630 Mrd. EUR** wurden YTD von Agencies, Supras und Subsovereigns emittiert.
- In allen Monaten außer im Februar und im März lag das **Angebot jeweils über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre.**

Quelle: informa global markets, LBBW Research

## Quartalsverteilung

in Mrd. EUR

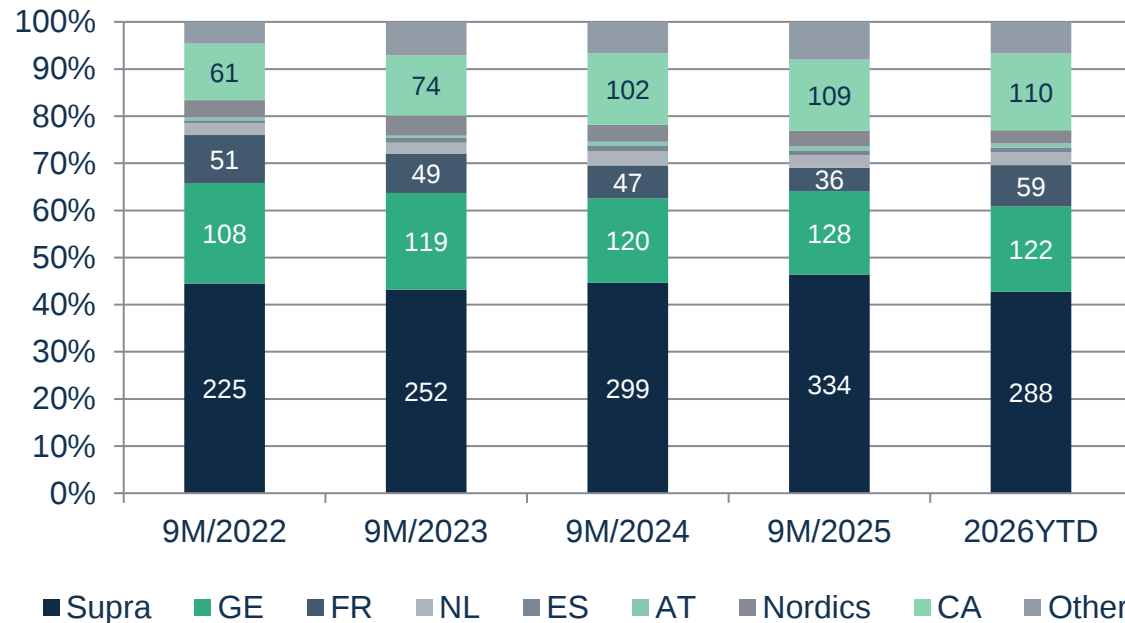


- Das Angebot im zweiten Quartal erreichte einen neuen Rekordwert, **der Mai liefert einen neuen Spitzenwert von 84,3 Mrd. EUR.**
- Die Emissionen im ersten Quartal hingegen lagen unter der beiden Vorjahren.

# Der Anteil supranationaler Emittenten am Gesamtangebot bleibt hoch

## Herkunft seit 2022

in %

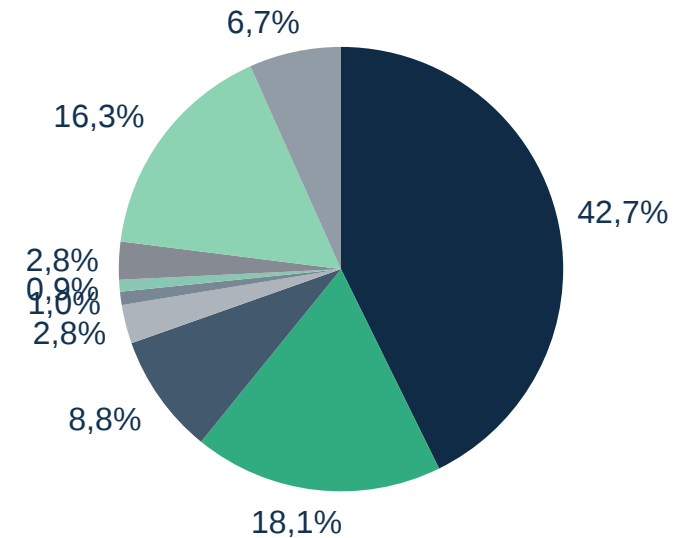


- Programme der EU treiben den Anteil der Supranationals.
- Kanadische Provinzen und französische Emittenten zeigten eine höhere Aktivität als in den Vorjahren.

Quelle: informa global markets, LBBW Research

## Herkunft 2026YTD

in %

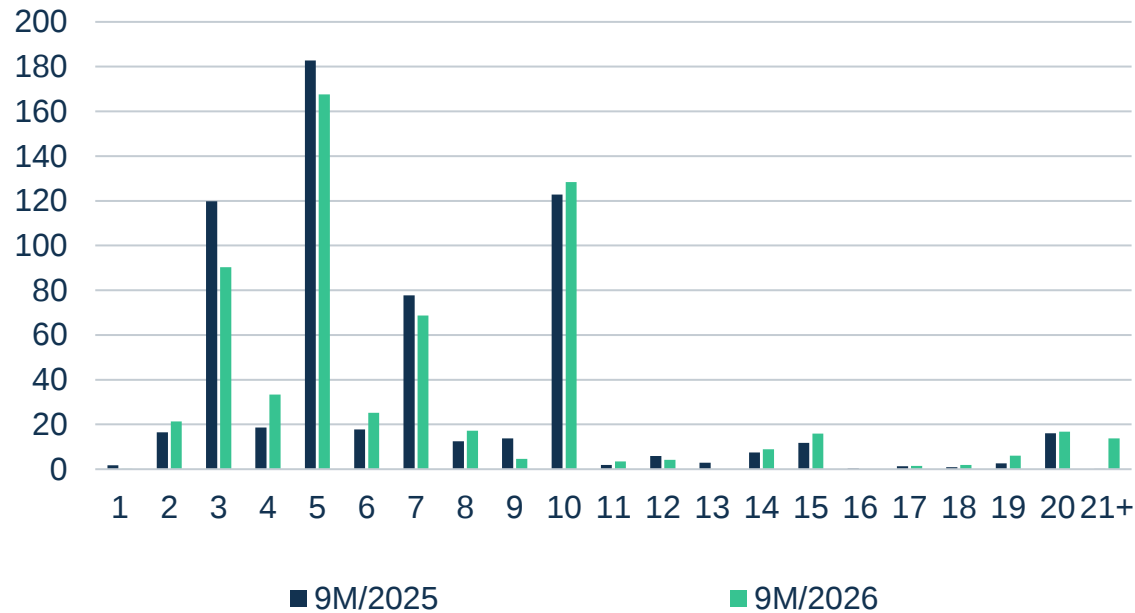


- Knapp 43% des gesamten Angebots kamen YTD von supranationalen Emittenten, ein Großteil davon von der EU.
- Deutsche Länder und Förderbanken standen für 18% des Emissionsaufkommens.

# 5 Jahre Benchmark Sweet Spot, 10 Jahre mit Anstieg; EUR mit leichtem prozentualen Zuwachs

## Laufzeitstruktur 9M/2026

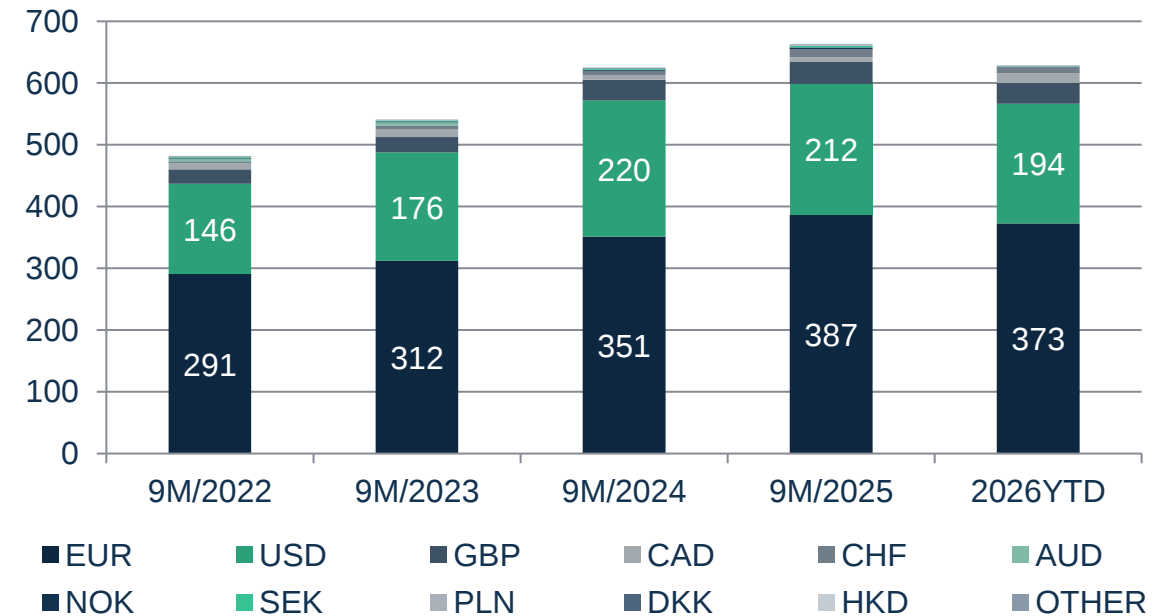
in Mrd. EUR



- **Zuwächse vor allem in der 10-Jahre-Benchmark-Laufzeit** und in ultralangen Laufzeiten und Zwischenlaufzeiten.
- Rückgänge in den anderen „klassischen“ Benchmark- Laufzeiten.

## Währungsverteilung 9M/2026

in Mrd. EUR

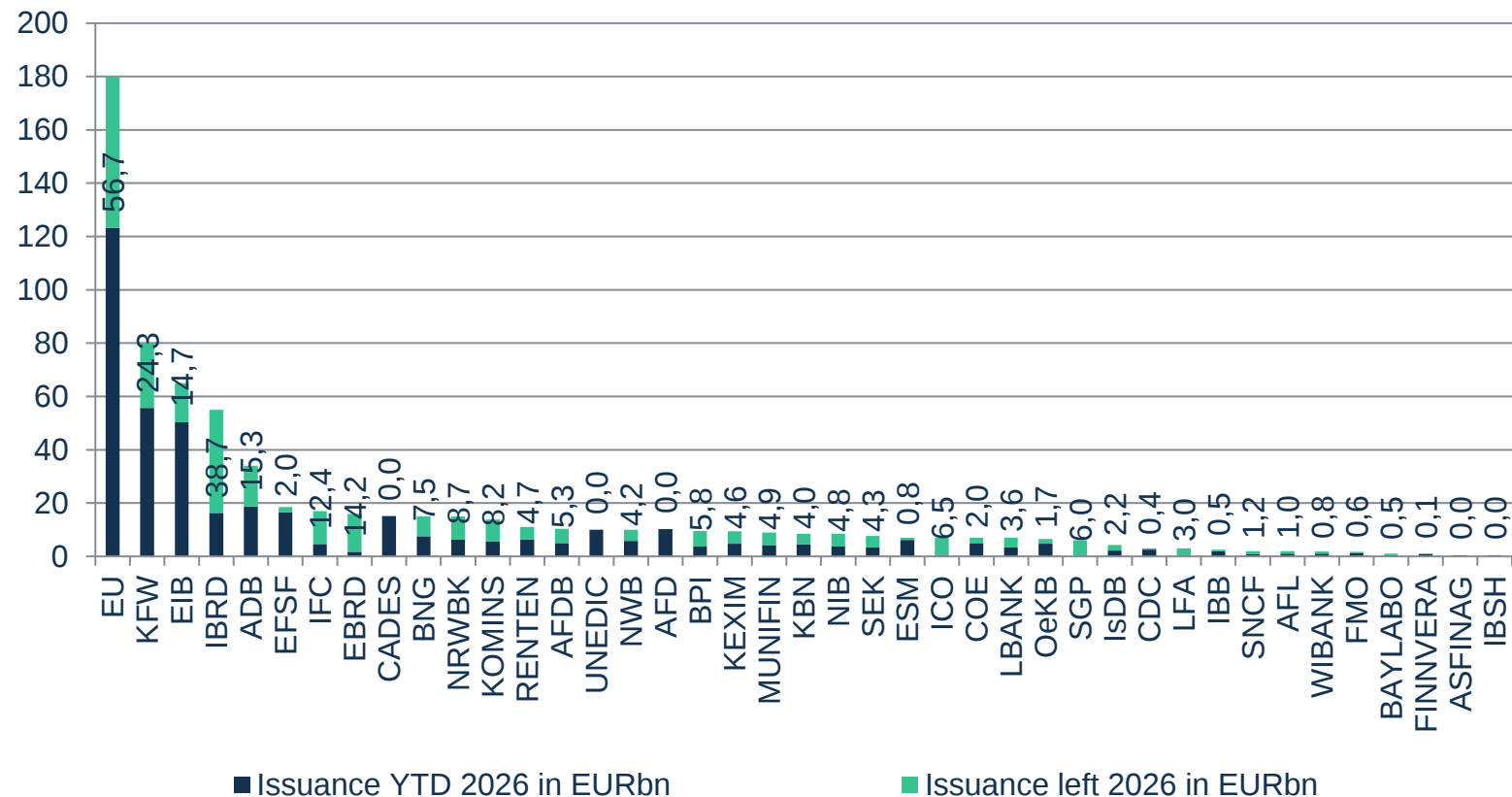


- EUR-Emissionen mit größtem Volumen und leichtem prozentualen Zuwachs, USD-Platzierungen mit erneutem Rückgang.
- GBP und vor allem CAD-Emissionen mit Zuwächsen.

# Emissionsangebot der SSAs bleibt hoch, Volumentreiber ist die Europäische Union

## Bereits erfolgtes und noch erwartetes Funding für 2026

in Mrd. EUR

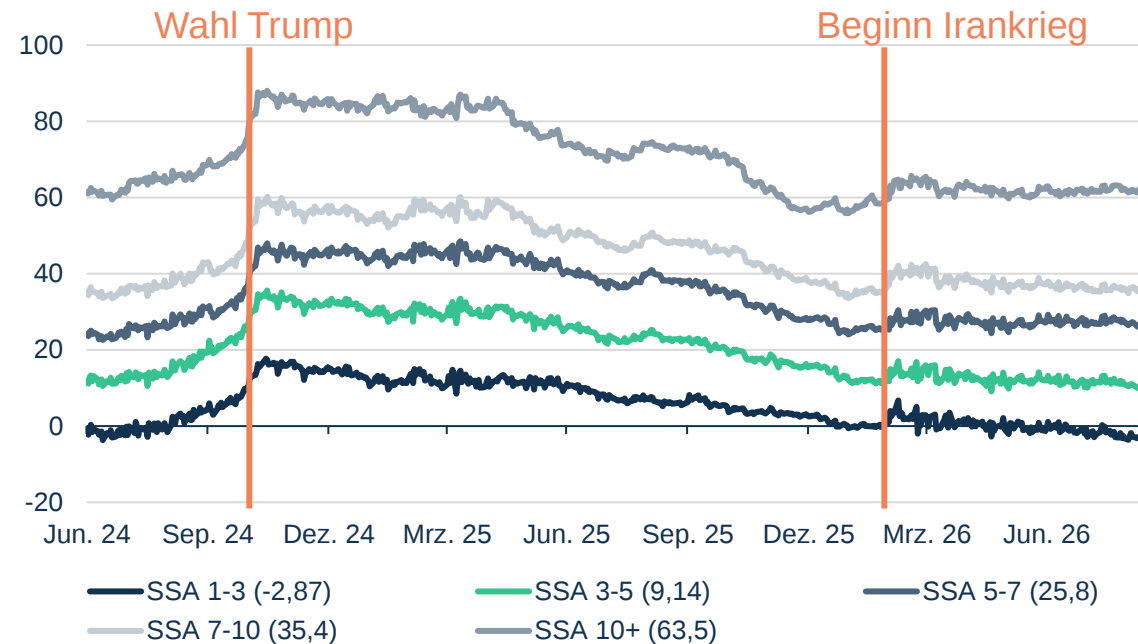


- Die **EU** hat bislang rund 123 Mrd. EUR in diesem Jahr emittiert. Das geplante Funding wurde **auf 180 Mrd. EUR erhöht**.
- Die **KfW** hat im ersten HJ laut eigenen Angaben 58 Mrd. EUR platziert. Sie hob ihr Funding-Ziel zur Jahresmitte auf **80-85 Mrd. EUR**.
- Die **EIB-Gruppe** bestätigte den Funding-Korridor von **60-65 Mrd. EUR**. Sie platzierte im ersten HJ 50,1 Mrd. EUR, u.a. das erste rein digitale CP und einen weiteren Green Bond nach EU Standard.
- CADES** auf der anderen Seite hat die geplanten **15 Mrd. EUR schon vollständig aufgenommen**.
- In Summe stieg das geplante Funding auf **rund 725 Mrd. EUR für das Gesamtjahr**.

# Spread-Rückgänge nach US Präsidentschaftswahl; Irakrieg-Ausweitung bereits wieder ausgeglichen

## iBoxx EUR SubSovereign Spreads - Laufzeiten

Bp – 06/2024 bis heute

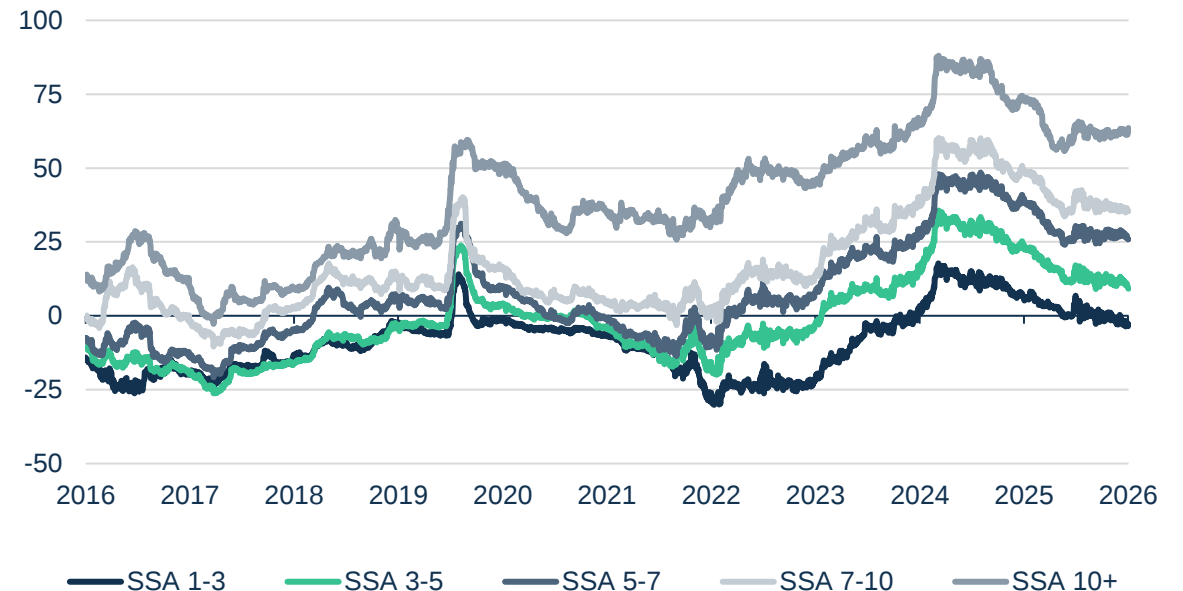


- Laufzeiten bis zehn Jahren erfuhren seit Jahresbeginn Einengungen bis zu 6,3 bp, vor allem bei kurzen und mittleren Laufzeiten.
- Sehr lange Laufzeiten von 10+ Jahren mit einer Ausweitung um 7,3 bp.

Quelle: LSEG, LBBW Research

## iBoxx EUR SubSovereign Spreads - Laufzeiten

Bp – 10-Jahres-Rückblick

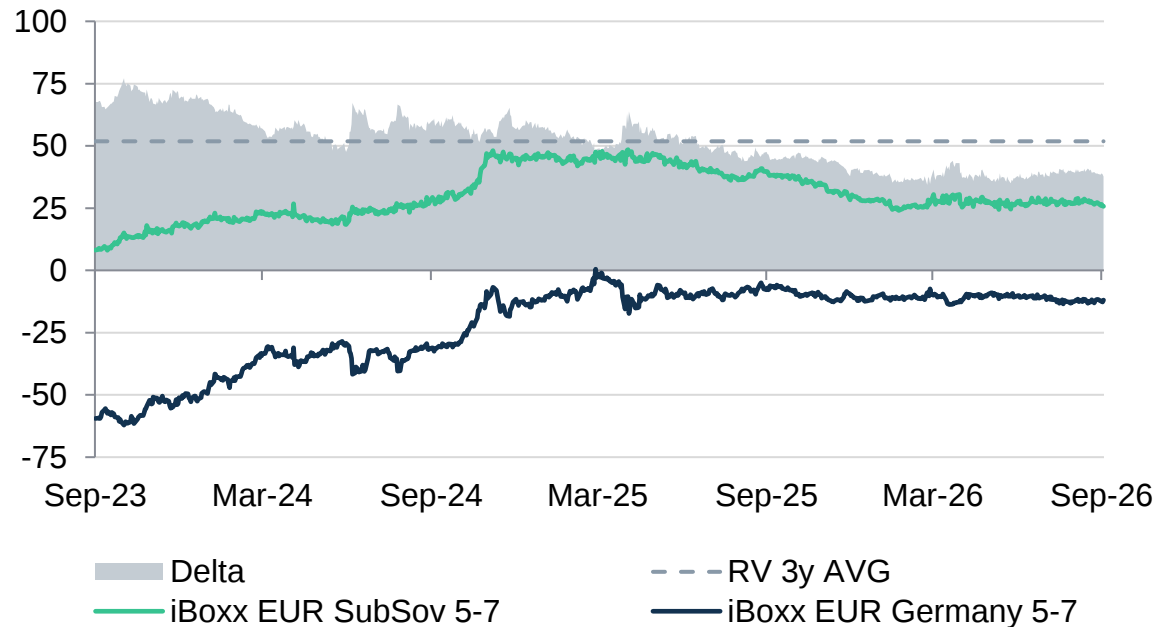


- Nur bei ganz langen Laufzeiten liegen die Spreads noch oberhalb der Werte aus Corona-Zeiten.
- Die Spread-Diversifizierung zwischen den Laufzeiten bleibt weiter hoch.

# Spread zu Bunds enger, EUR Covereds seit Januar 2025 auf ähnlichem Niveau wie SSAs

## iBoxx EUR SubSovereigns vs Bunds

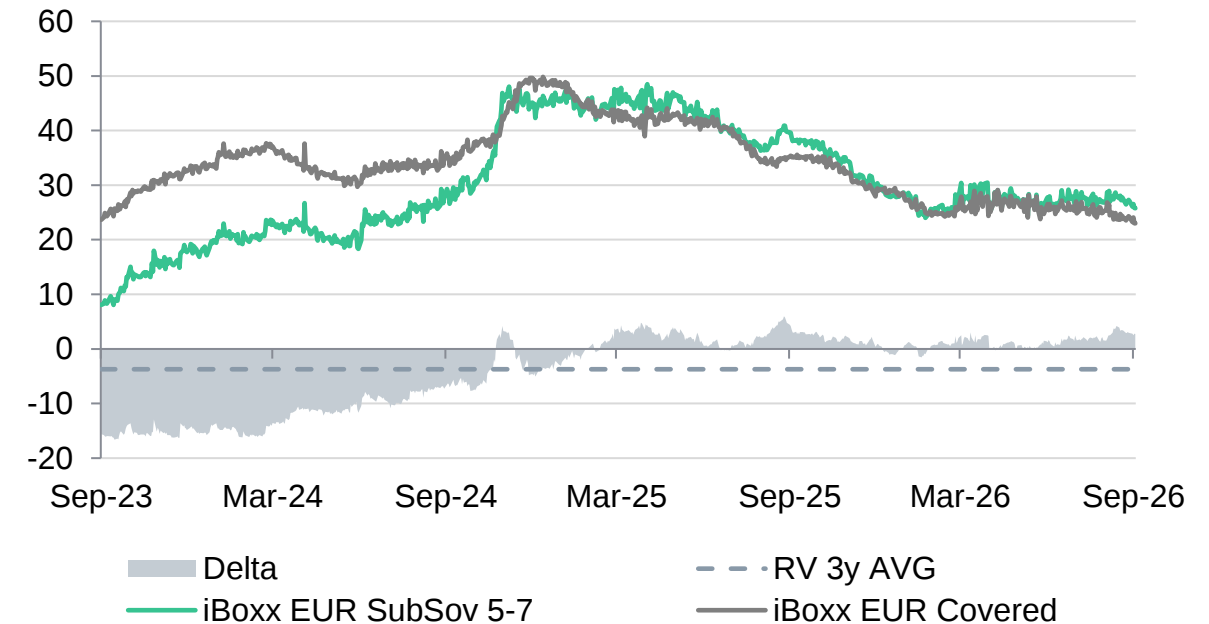
in Bp



- Nahezu parallele Entwicklung von SSA und Bund Spreads.
- Mit rund 30 bp liegt der Spread-Vorteil von SSAs aktuell knapp 18 bp unter dem 3J-Durchschnitt von 48 bp.

## iBoxx EUR SubSovereigns vs Covered

in Bp

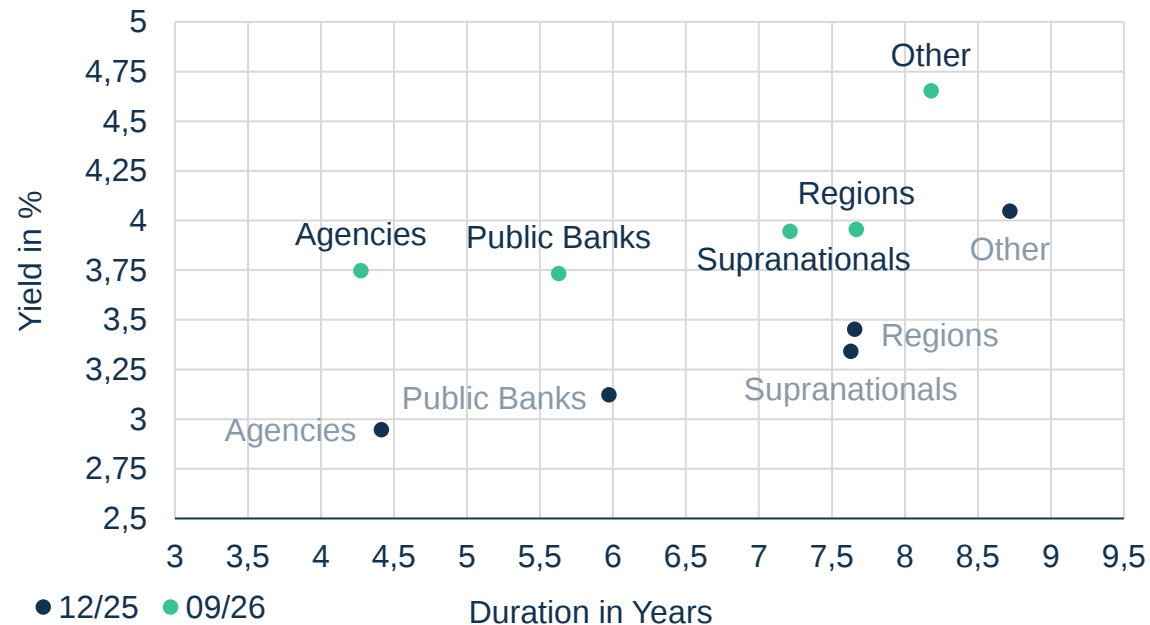


- Der 3J-Durchschnitt des Relative-Value-Vorteils von Covered Bonds gegenüber SSAs liegt noch bei ca. 3,7 bp.
- Seit Januar 2025 liegt der SSA-Vergleichsindex mit ähnlicher Duration (iBoxx EUR Sub Sovereign 5-7) annähernd gleichauf mit der Covered Bond Benchmark.

# Renditen stiegen in allen Sektoren; Regionen mit höchsten Renditen bei längster Duration

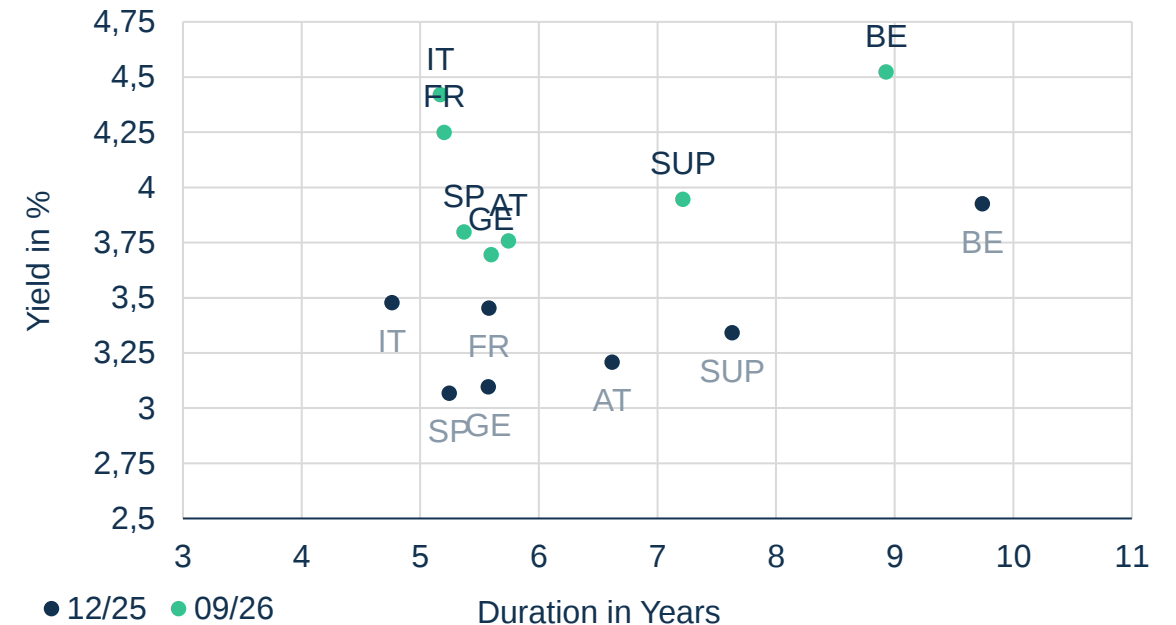
## SSA Renditen nach Sektor

Renditen in %



## SSA Renditen nach Herkunft

Renditen in %

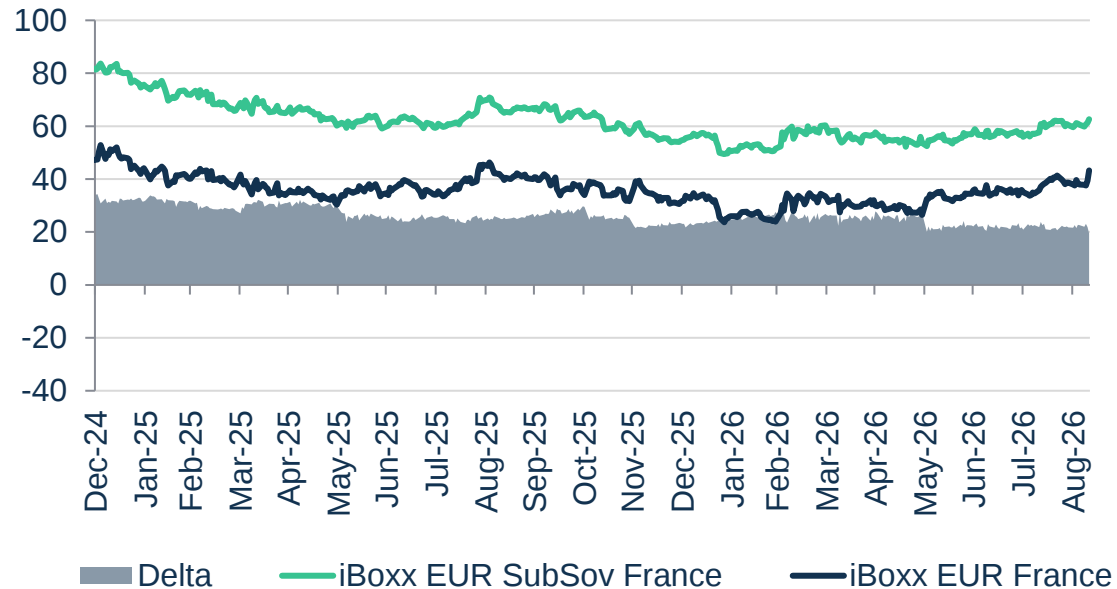


- Sinkende Durationen in allen Sektoren, gepaart mit deutlich gestiegenen Renditen, besonders bei solchen mit kurzen Durationen.
- Belgische Gebietskörperschaften als Laufzeit- und Renditetreiber; es folgen Supranationals.

# Französische SSAs mit Spread-Ausweitungen gegenüber übrigen SSAs

## Spreads franz. SSAs vs. Frankreich

in bp

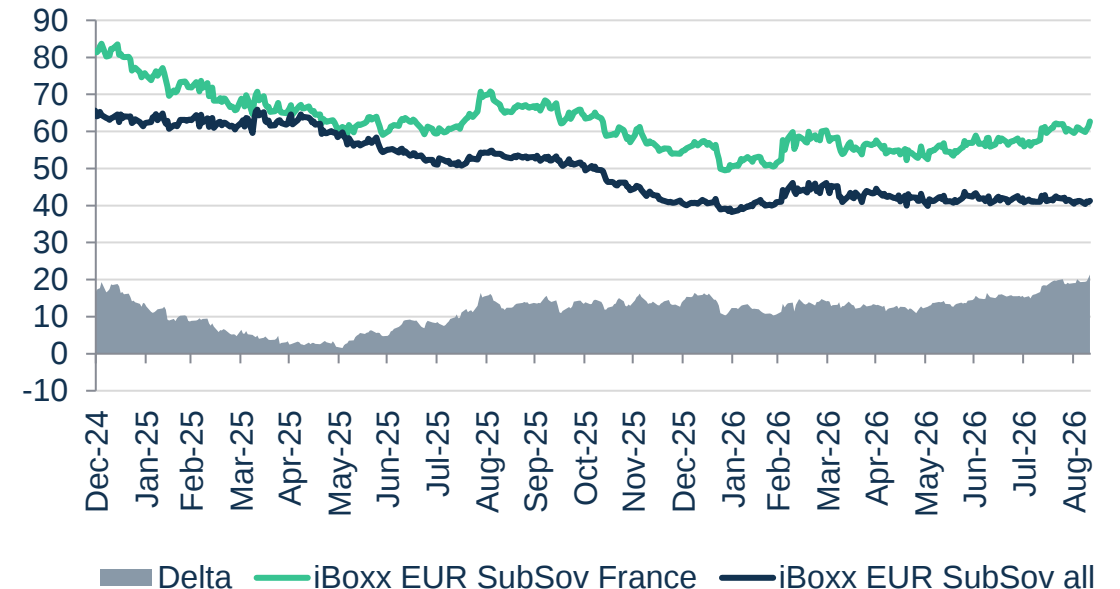


- Annähernd **parallele Entwicklung** bei franz. SSAs und franz. Staatsanleihen.
- Spread enger als zu Jahresbeginn, bei Ausweitungstendenzen im Jahresverlauf.

Quelle: LSEG. LBBW Research

## Spreads franz. SSAs vs. alle SSAs

in bp

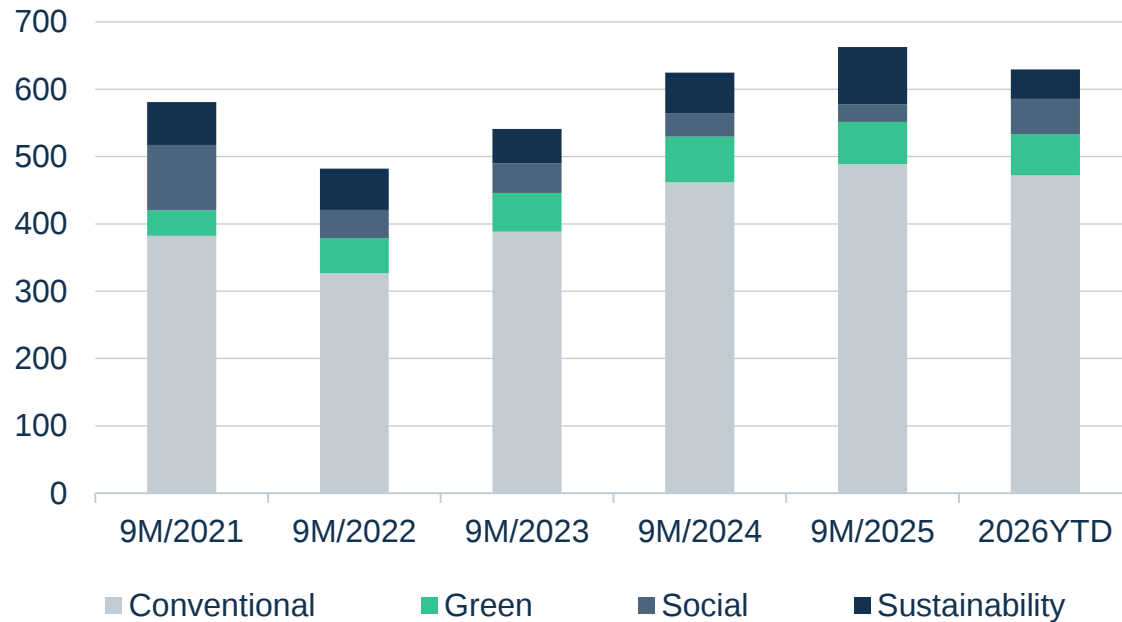


- **Ab Mai deutliche Ausweitung** der französischen SSA Spreads gegenüber dem Gesamtindex.
- Mit rund **21 bp** liegt der **Spread-Vorteil der Franzosen** aktuell knapp 12 bp über dem 3J-Durchschnitt von 10 bp.

# ESG Markt: Emissionsvolumen unter Vorjahresniveau; Social Bonds mit Wachstum

## SSA EUR Volumen nach 9 Monaten

in Mrd. EUR

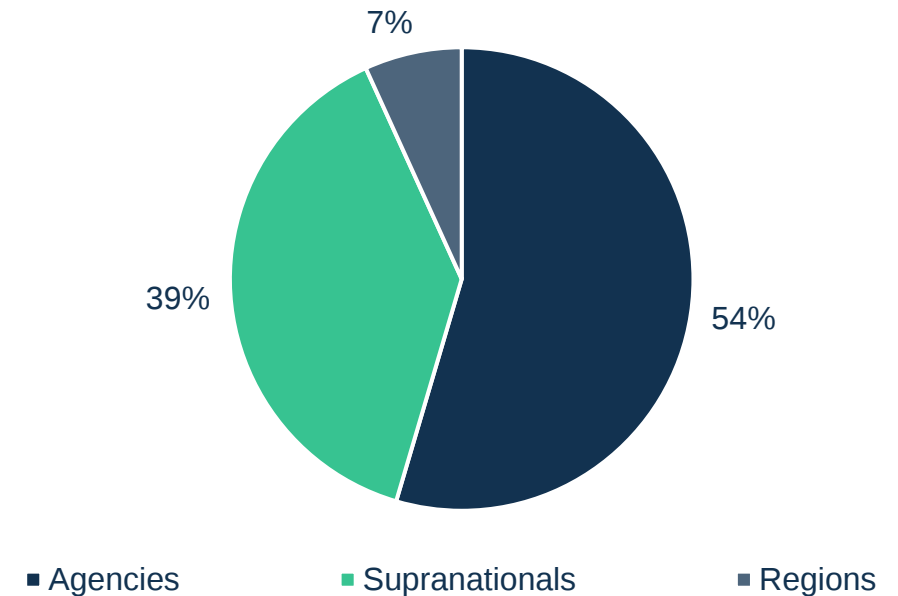


- **Social Bonds** das erste Mal seit Corona-Jahr mit größerem Zuwachs, Treiber waren französische Agencies.
- **Green Bonds als Platzhirsch, Sustainability Bonds** abgeschlagen.

Quelle: informa global markets, LBBW Research

## Verteilung des Emissionsvolumens 2026

in %

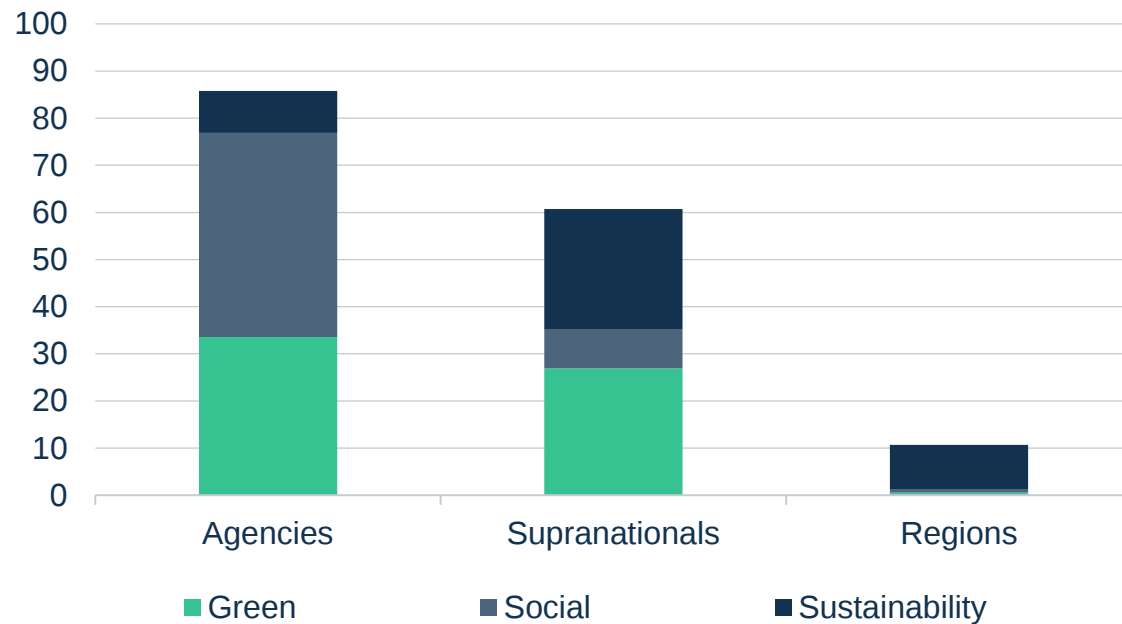


- Agencies machten 2026 gut die Hälfte des Gesamtangebots für nachhaltige ESG Benchmarks aus.
- Supranationals sanken auf knapp 40% des Aufkommens, vor allem durch Rückgänge bei IBRD und IDA.

# ESG Markt: Deutliche Unterschiede beim Verwendungszweck unter den Sektoren

## Syndiziertes ESG Volumen nach Sektoren

in Mrd. EUR

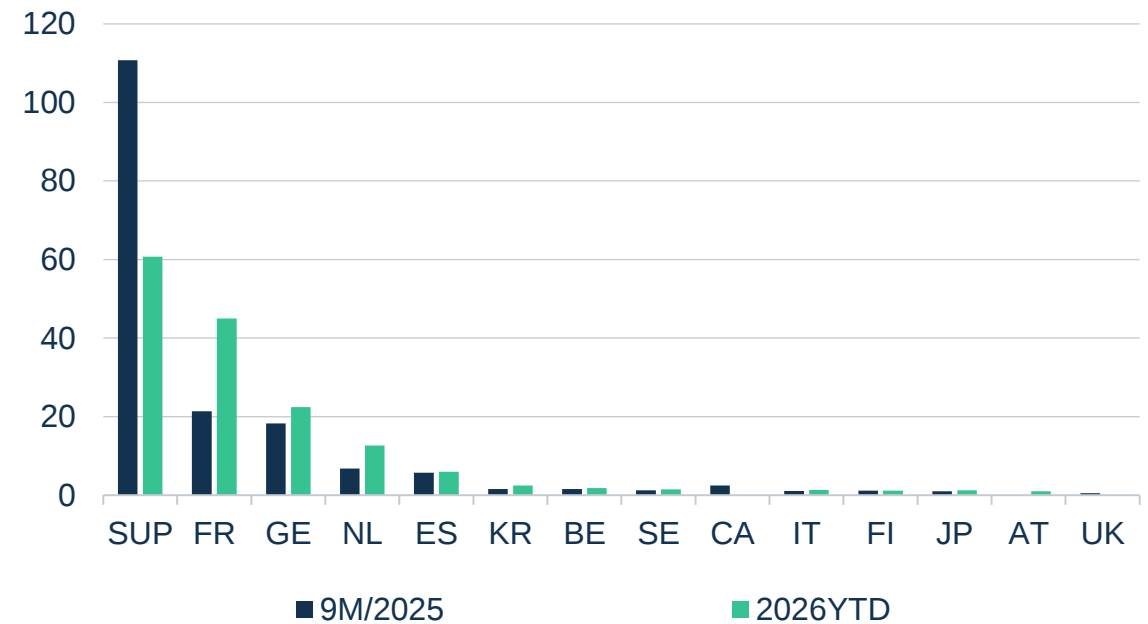


- Bei Agencies stellten Social Bonds den größten Anteil; es folgten Green Bonds. Green Bonds machten bei Supras einen bedeutenden Teil aus. Bei den Regionen dominierten Sustainability Bonds.

Quelle: informa global markets, LBBW Research

## Herkunft des Emissionsvolumens 2026

in Mrd. EUR

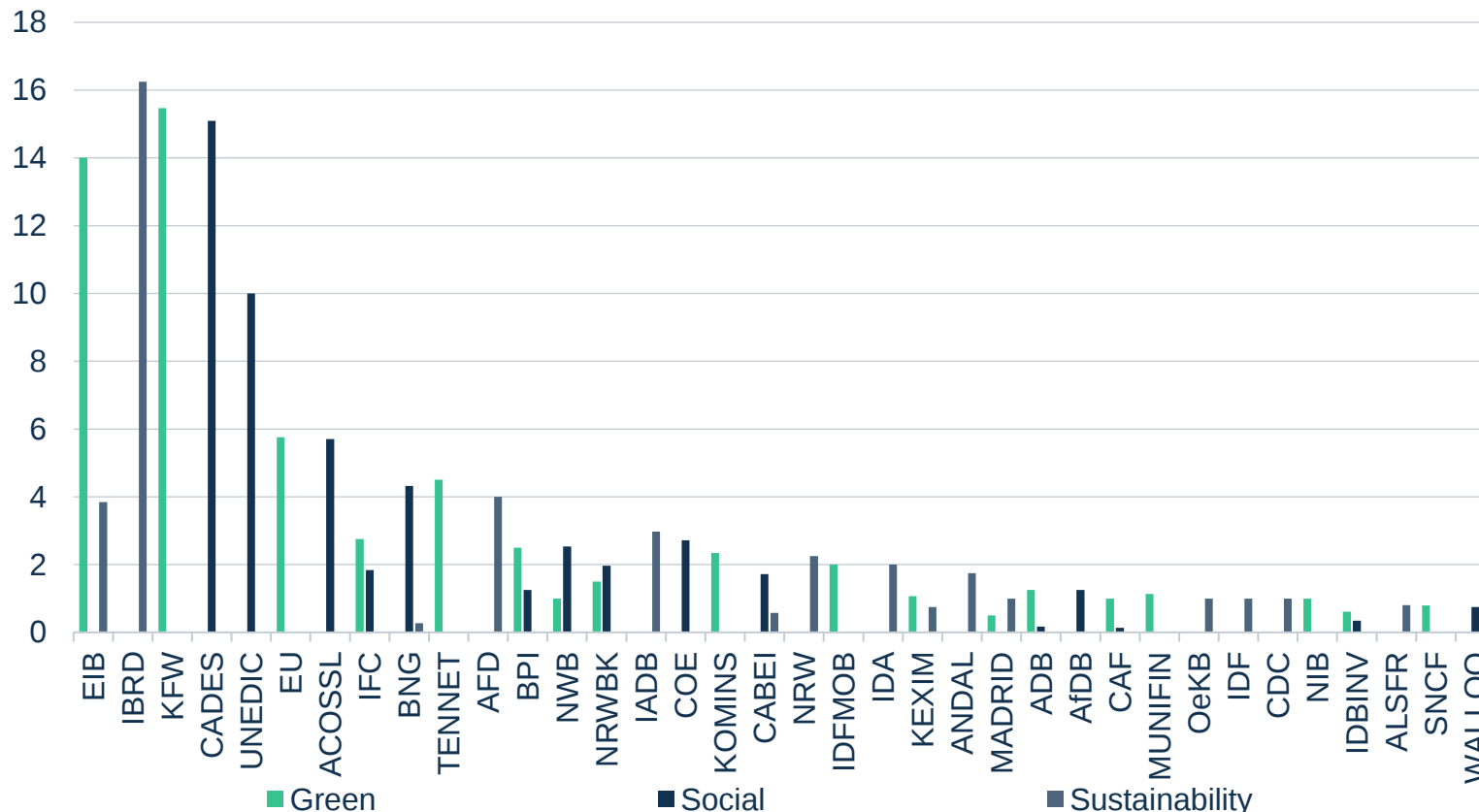


- Das größte ESG Emissionsvolumen kam 2026, wie auch im Vorjahr, von Supranationals, dahinter Frankreich und, bereits mit erheblich geringerem Angebot, Deutschland.
- Angebotszugänge gab es vor allem in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden.

# CADES mit größtem Social-Bond-Volumen; KfW, EIB und EU mit Green Bonds vorn

## Green, Social und Sustainability Bonds Angebot 2026YTD

in Mrd. EUR



- EIB trotz Rückgang mit dem größten YTD-Angebot.
- Mit dem verminderten IBRD Angebot gingen die Sustainability Bond Platzierungen und die Anleihen der Supras in Summe deutlich ggü. 2025 zurück.
- Die KfW steigerte ihr Angebot auf 15,5 Mrd. EUR.
- CADES mit dem größten Anteil an Social-Bond-Platzierungen mit über 15 Mrd. EUR.
- Unédic, AFD und ACOSSL erweitern das insgesamt hohe Angebot aus Frankreich.



**Veröffentlichung am 17.11.2026**  
Bereich Research



# Jahresausblick des LBBW Research`

Liebe Kundinnen und Kunden,

auch in diesem Jahr sollen Ihre Fragen im Zentrum des Jahresausblicks des LBBW Research` stehen. Was bewegt Sie im Zusammenhang mit der Zukunft der Kapitalmärkte? Wo können wir Ihnen mit unseren fundierten Einschätzungen weiterhelfen? Wir freuen uns auf zahlreiche Mails und Anregungen.

Antworten auf ausgewählte Fragen lesen Sie ab dem 17. November in unserem LBBW Kapitalmarktausblick 2027.

Bitte senden Sie Ihren Beitrag bis zum 09. Oktober 2026 an [Kontakt\\_Research@LBBW.de](mailto:Kontakt_Research@LBBW.de).

Aufgrund des begrenzten Platzes können voraussichtlich nicht alle Fragen berücksichtigt werden. Dennoch nehmen wir alle Einsendungen als wertvolle Anregungen auf und werden versuchen, sie in unseren Publikationen zu thematisieren.

Vielen Dank für Ihre Mitarbeit

# Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

## Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 06.10.2026 14h
- Dienstag, 20.10.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.11.2026 14h
- Dienstag, 17.11.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.12.2026 14h

# LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass September vom 01.09.2026)

| Konjunktur  |           |      |      |       |       |
|-------------|-----------|------|------|-------|-------|
| in %        |           | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
| Deutschland | BIP       | 0,0  | 0,4  | 0,7   | 0,8   |
|             | Inflation | 2,3  | 2,2  | 2,7   | 2,3   |
| Euroraum    | BIP       | 1,1  | 1,5  | 0,8   | 1,0   |
|             | Inflation | 2,4  | 2,1  | 2,9   | 2,4   |
| USA         | BIP       | 2,8  | 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    | 2,50                | 2,50                | 2,25                |
| Bund 10 Jahre           | 3,51    | 3,30                | 3,25                | 3,15                |
| Fed Funds               | 3,75    | 4,00 <span>+</span> | 4,00 <span>+</span> | 3,75 <span>+</span> |
| Treasury 10 Jahre       | 4,98    | 4,85                | 4,75                | 4,60                |
| BBB Bundspread (in Bp.) | 98      | 100                 | 105                 | 110                 |

| Aktienmarkt   |         |          |          |          |
|---------------|---------|----------|----------|----------|
| in Punkten    | aktuell | 31.12.26 | 30.06.27 | 31.12.27 |
| DAX           | 25 441  | 25 500   | 26 500   | 27 500   |
| Euro Stoxx 50 | 6 260   | 6 300    | 6 400    | 6 600    |
| S&P 500       | 7 620   | 7 500    | 7 800    | 8 000    |
| Nikkei 225    | 63 493  | 66 000   | 67 000   | 68 000   |
|               |         |          |          |          |

| Rohstoffe und Währungen |         |          |          |          |
|-------------------------|---------|----------|----------|----------|
|                         | aktuell | 31.12.26 | 30.06.27 | 31.12.27 |
| US-Dollar je Euro       | 1,15    | 1,18     | 1,19     | 1,20     |
| Franken je Euro         | 0,94    | 0,93     | 0,94     | 0,95     |
| Pfund je Euro           | 0,86    | 0,85     | 0,85     | 0,85     |
| Gold (USD/Feinunze)     | 4 278   | 4 800    | 5 000    | 5 200    |
| Öl (Brent - USD/Barrel) | 105     | 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.

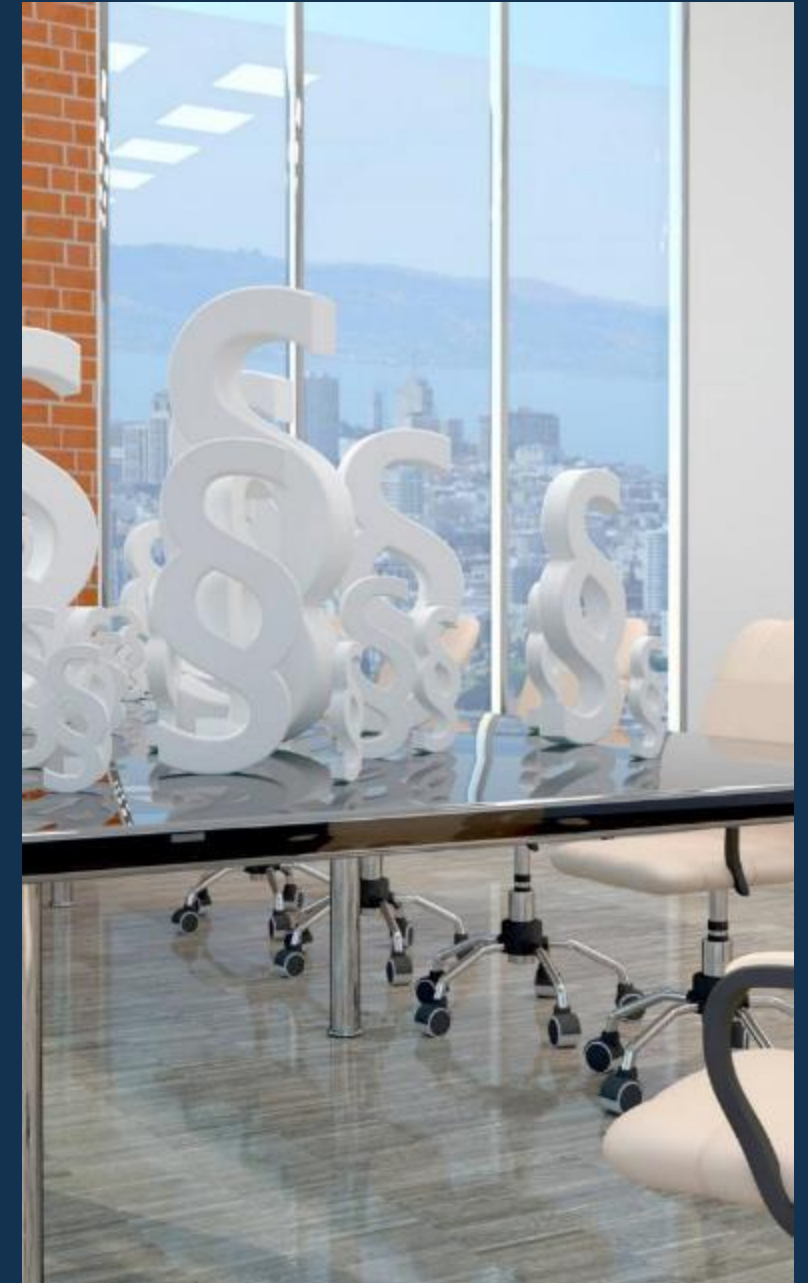
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

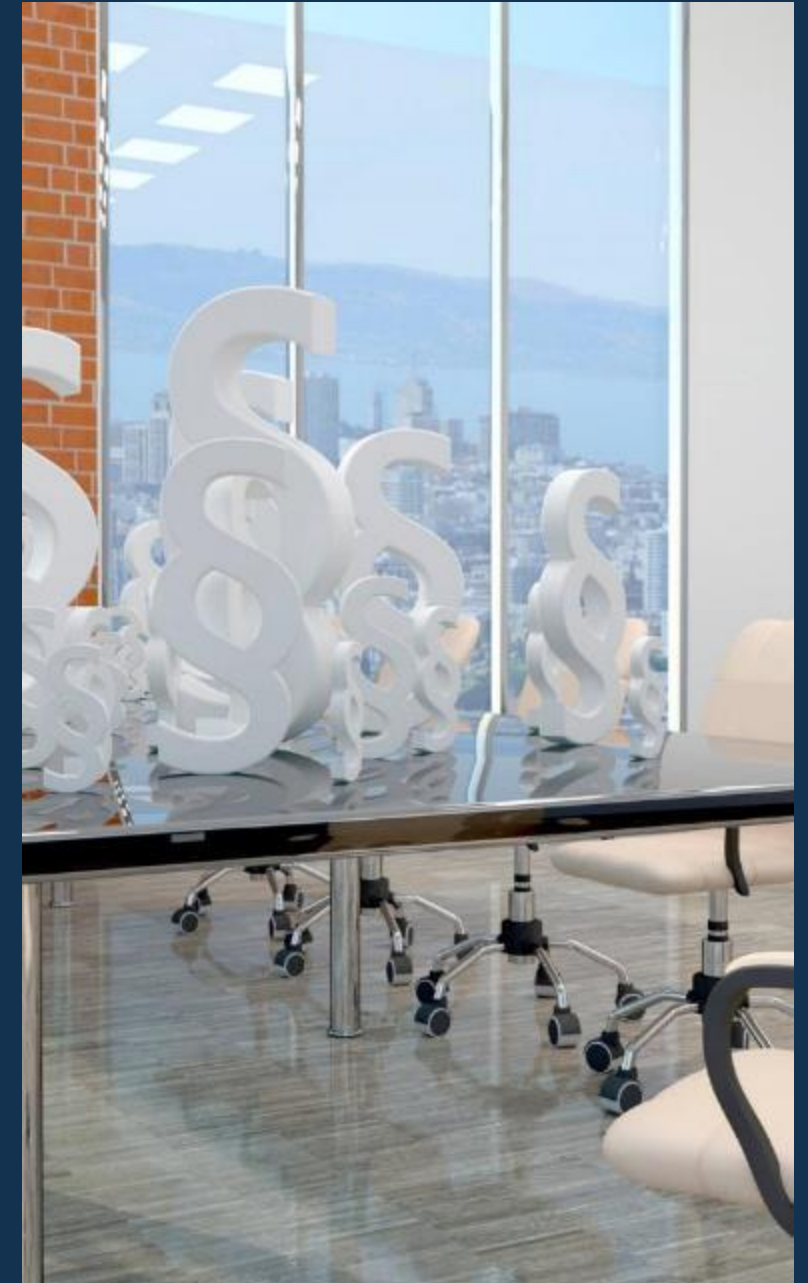
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

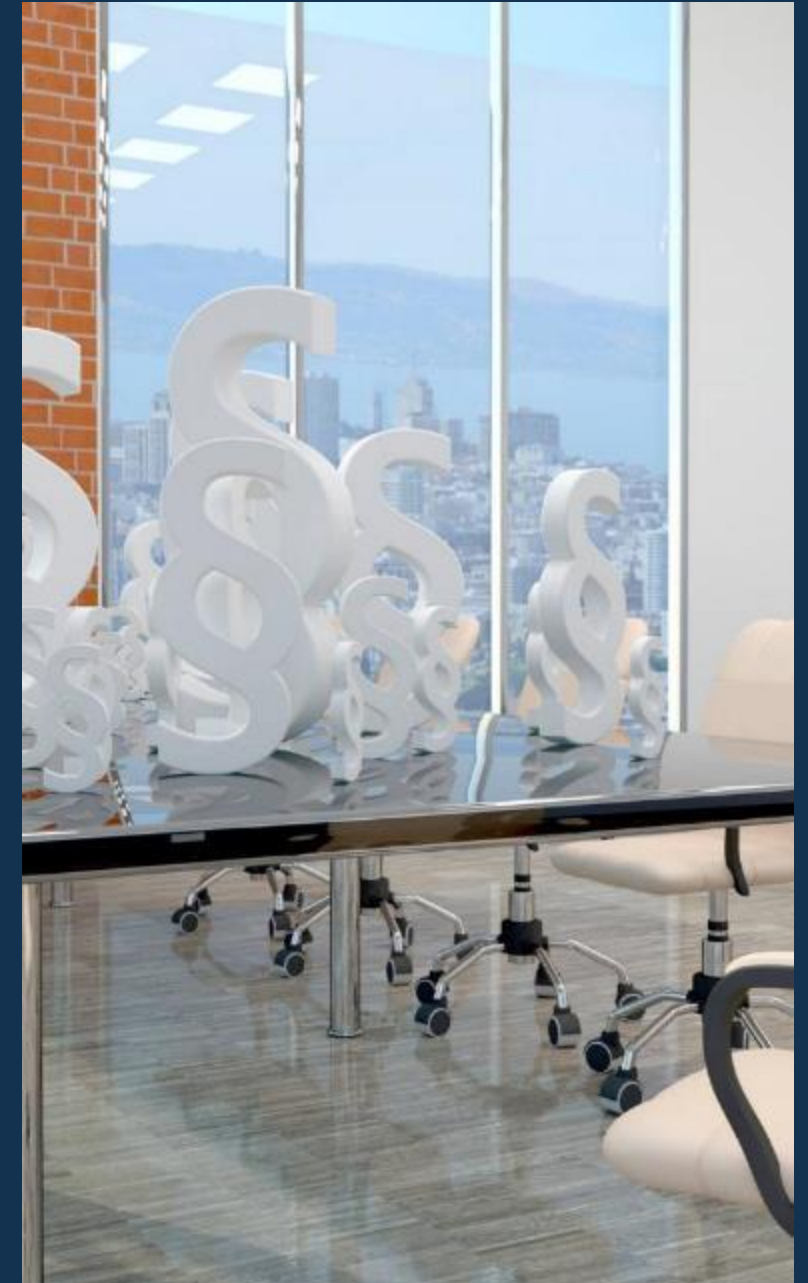
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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: 15.09.2026 09:56

