



Bereit für Neues

**LB**  **BW**

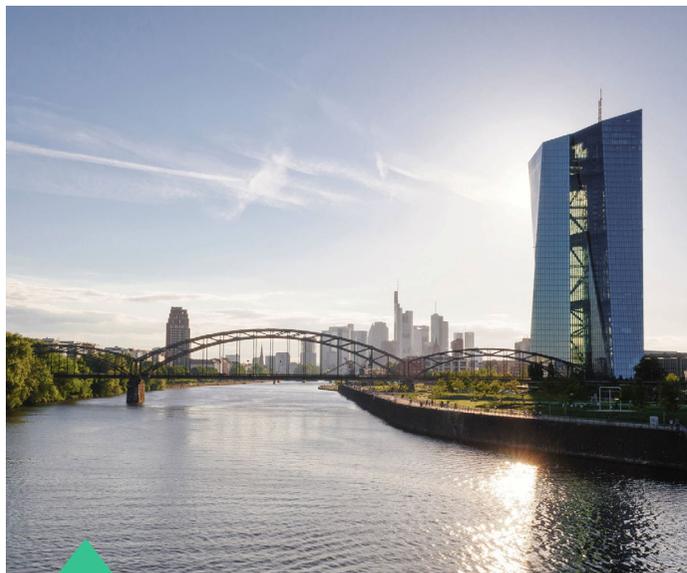
16.11.2021 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

## **LBBW Kapitalmarkt- kompass-Update**

Zwingt uns die vierte Welle  
doch noch zu umfangreichen  
Einschränkungen?

Erstellt am: 16.11.2021 10:13

## Drei zentrale Themen in unserem Kapitalmarktkompass-Update



**Corona-Update:  
Zwingt uns die  
4. Welle doch noch  
zu umfangreichen  
Einschränkungen?**



**Inflation:  
Preisanstiege  
erreichen  
historische  
Dimensionen**



**Credit Outlook 2022:  
No Risk, No Fun**

# 01

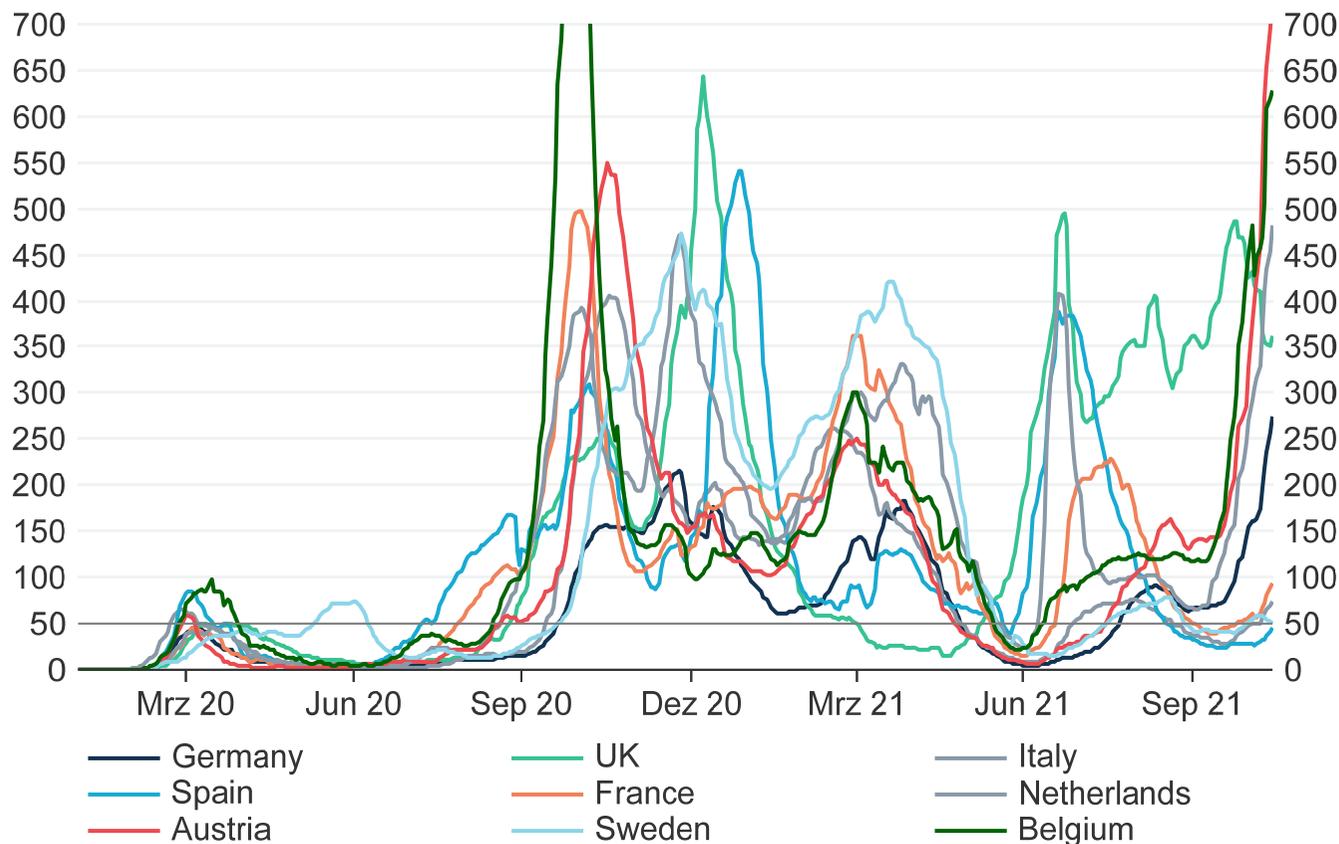
## Corona-Update: Zwingt uns die vierte Welle doch noch zu umfangreichen Einschränkungen?

Martin Güth, CQF  
Senior Economist  
Tel: +49 711 127-79603  
martin.gueth@LBBW.de

# Vierte Welle türmt sich immer weiter auf

## Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage



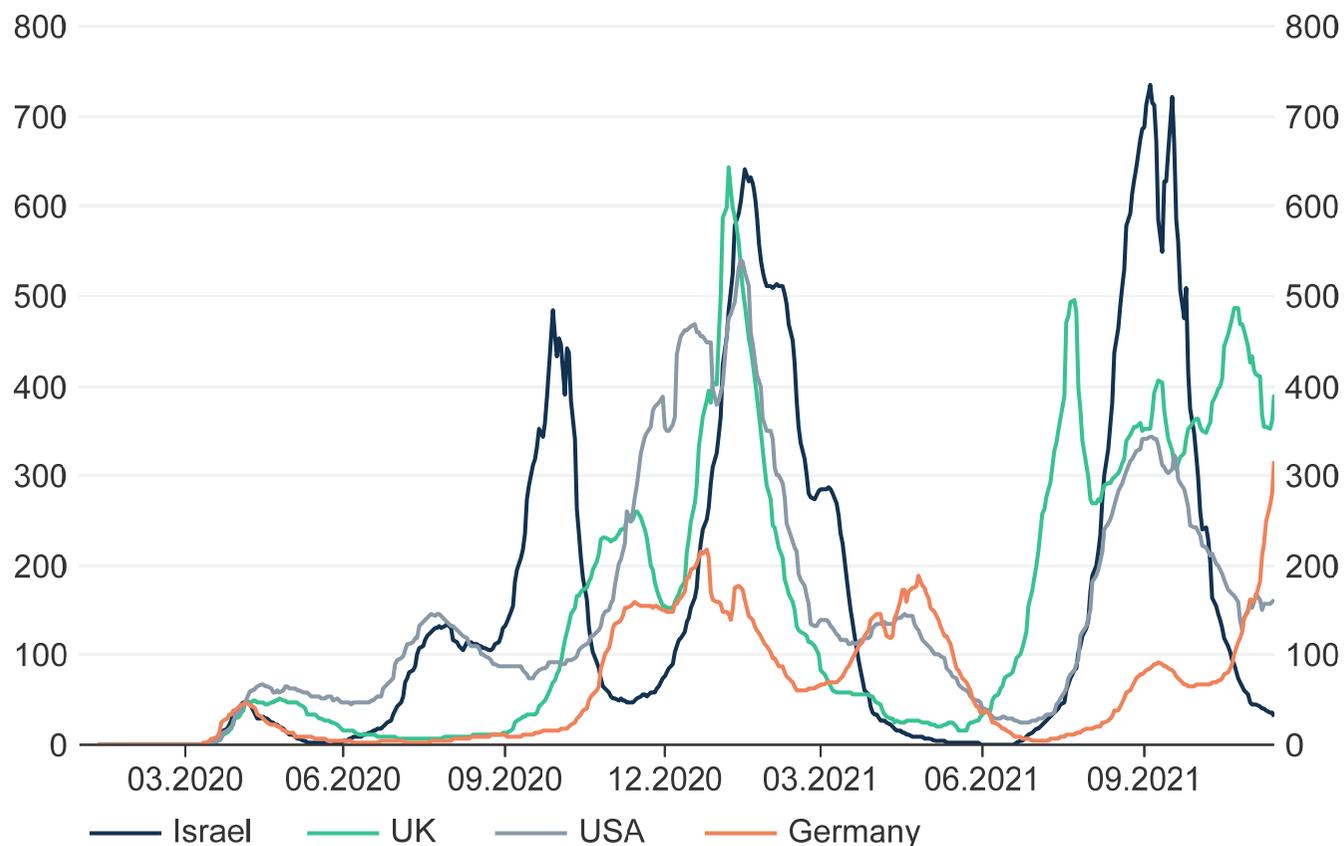
- Mit Ausnahme von Großbritannien steigen die Infektionszahlen inzwischen in allen der hier betrachteten Länder.
- In Spanien und Schweden ist das Tempo des Anstiegs noch moderat, in Österreich, den Niederlande, Belgien und Deutschland ist es sehr hoch.
- Die Länder verschärfen derzeit ihre Maßnahmen – zum Teil drastisch. In den Niederlanden müssen Gaststätten und Bars um 20 Uhr schließen, Läden bereits um 18 Uhr. Größere Veranstaltungen werden verboten. In Österreich gilt 3G am Arbeitsplatz sowie Ausgangsbeschränkungen für Ungeimpfte.
- Welche Maßnahmen ausreichend sein werden, lässt sich u.E. immer weniger im Vorhinein abschätzen, da die Daten zu den Impfquoten und die Erfahrungen zur Impfwirkung zu unsicher sind.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

# Großbritanniens Strategie geht bislang auf – USA noch unklar

## Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

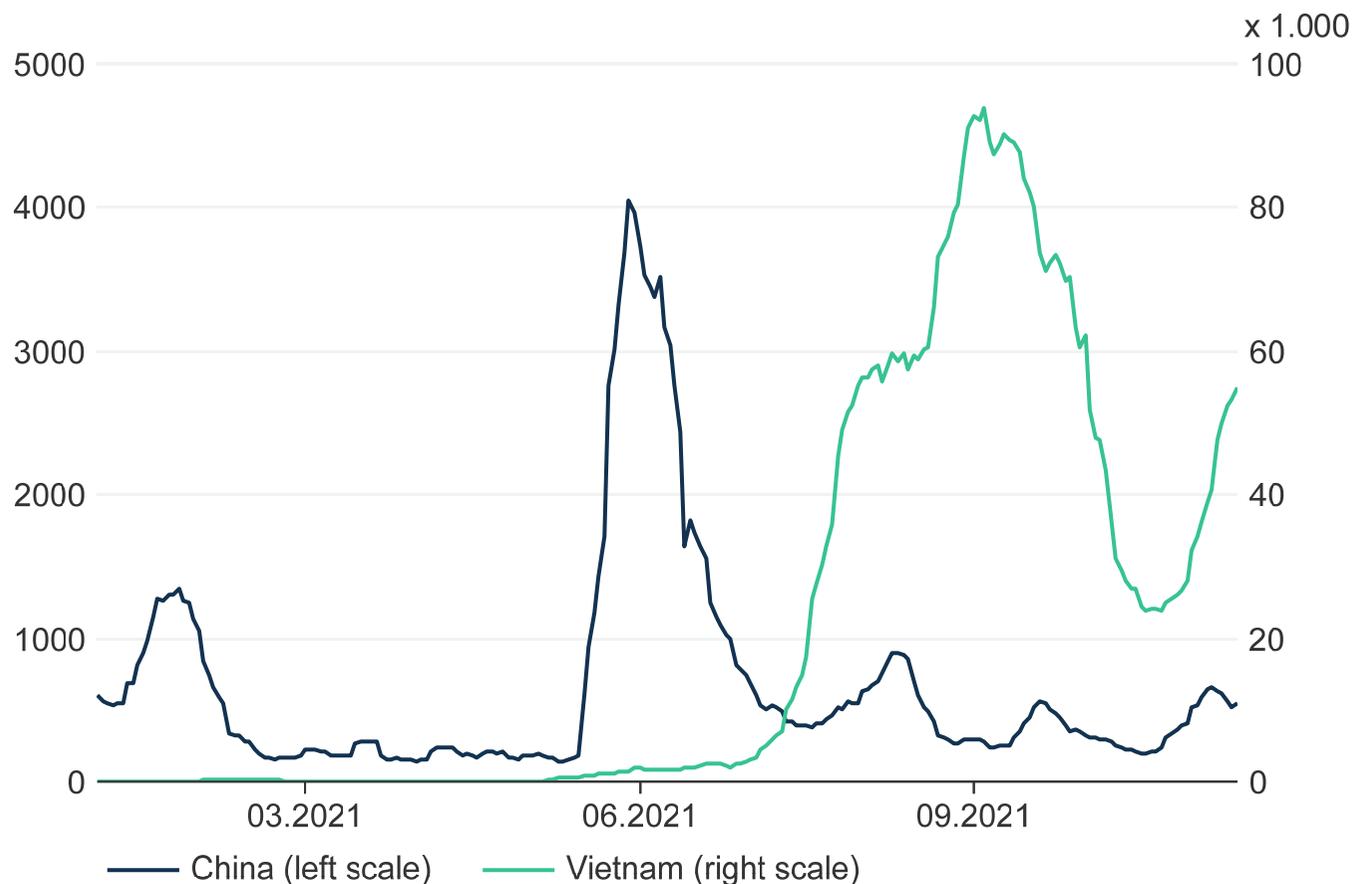


- Die Strategie Großbritanniens scheint bislang im Wesentlichen aufzugehen. Die Infektionszahlen bewegen sich seit einigen Monaten auf erhöhtem Niveau, entwickelten aber bisher keine starke Aufwärtsdynamik und sinken derzeit sogar. Neil Ferguson, Epidemiologe am Imperial College London, erwartet, dass Großbritannien ohne Lockdown durch den Winter kommt.
- In den USA kam der Rückgang der Neuinfektionen zuletzt zum Erliegen. Ein neuerlicher Anstieg lässt sich bislang aber noch nicht erkennen. Im vergangenen Jahr zeigte der Trend der Neuinfektionen im November bereits wieder klar nach oben. Entsprechend scheint eine gewisse Hoffnung gerechtfertigt, dass dem Land eine starke Infektionswelle in diesem Winter erspart bleibt. Wir halten gleichwohl einen neuerlichen Infektionsanstieg für wahrscheinlicher.

# China und Vietnam mit besonderer Bedeutung für die Lieferketten

## Anzahl Neuinfektionen

Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

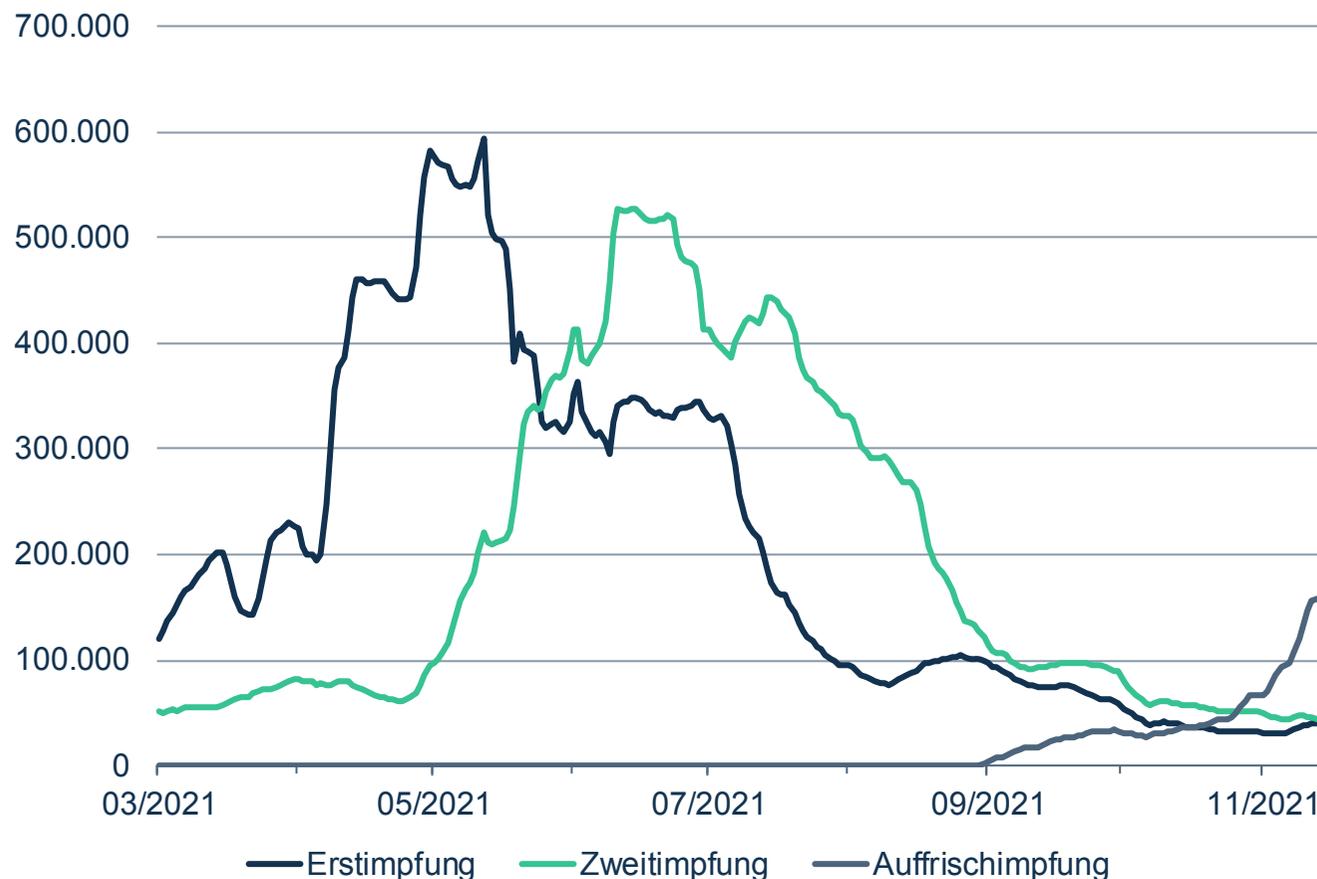


- In Vietnam, wo in den vergangenen Monaten zeitweise sehr scharfe Corona-Maßnahmen eingeführt worden waren, steigen inzwischen die Infektionszahlen wieder an. Die Eindämmungsmaßnahmen hatten zu starken Problemen in den globalen Lieferketten geführt, welche noch immer anhalten.
- Der jüngste Infektionsanstieg lässt neuerliche Probleme befürchten. Ohnehin waren Arbeitskräfte, die aufgrund des vergangenen Lockdowns von den Städten zurück aufs Land gezogen waren, zögerlich, wieder an ihre alte Wirkungsstätte zurückzukehren. Die Unternehmen kämpfen mit einem Mangel an Arbeitskräften.
- In China, dass ebenfalls mit harschen Maßnahmen auf Ausbrüche reagiert, flackern immer wieder kleinere Infektionsherde auf.

# Deutschland: Mehr Impfungen – vor allem Booster

## Anzahl an Impfungen pro Tag

Mittelwert über sieben Tage



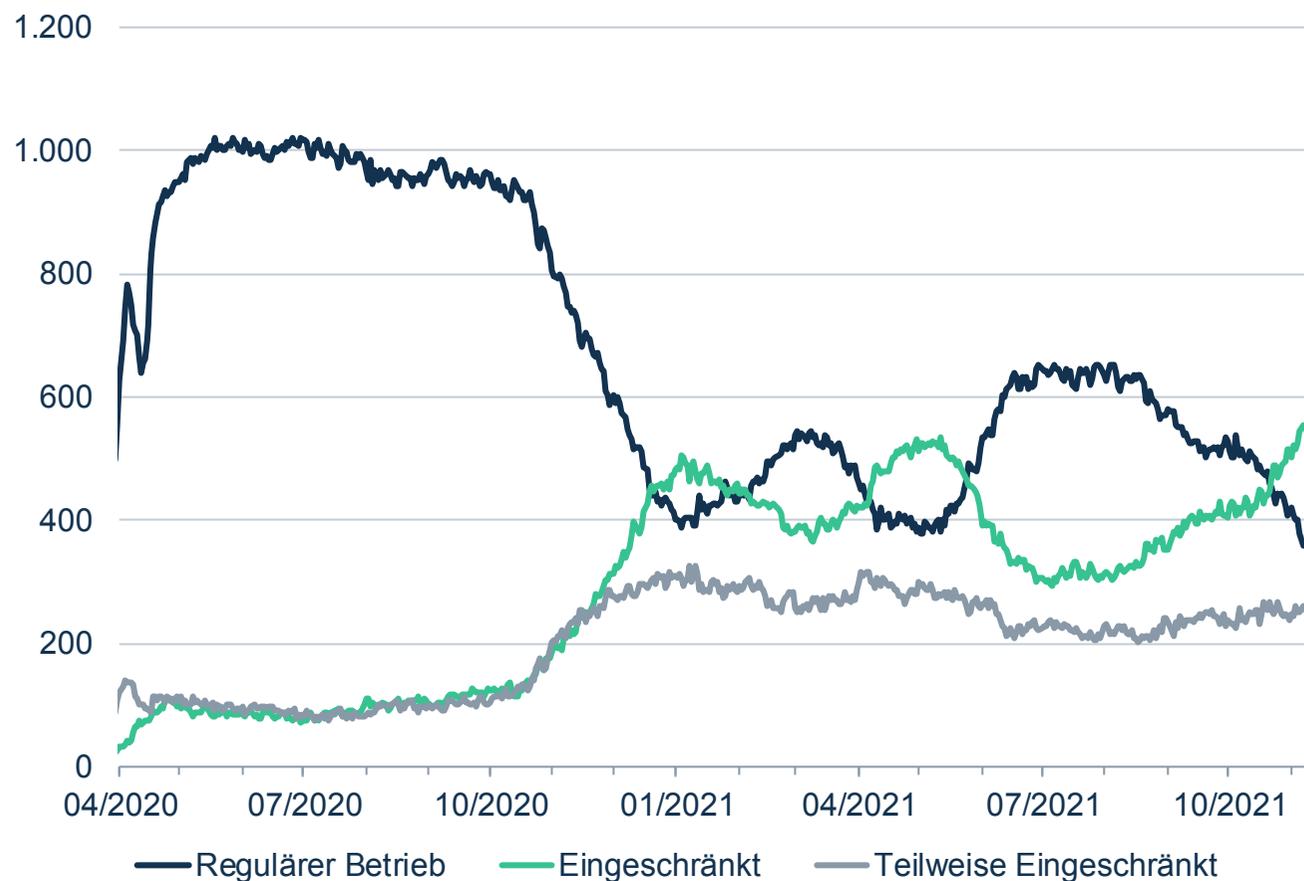
- Die Zahl täglicher Impfungen ist in Deutschland in den letzten Wochen spürbar gestiegen. Dies liegt in erster Linie an den verabreichten Auffrischimpfungen. Durch diese wird dem Effekt einer mit der Zeit nachlassen Impfwirkung entgegen gewirkt. Gleichwohl gibt es bislang Meldungen, gemäß denen selbst alte Menschen viele Wochen auf einen Impftermin warten müssen. Die Booster-Impfkampagne kämpft noch mit Startschwierigkeiten, sollte nun aber weiter an Fahrt gewinnen.
- Die Hoffnung der Politiker, durch Druck auf Ungeimpfte deren Impfbereitschaft zu erhöhen, hat sich bislang nur mäßig erfüllt: Die Zahl der täglichen Erstimpfungen erhöhte sich vom Tiefpunkt vor zwei Wochen lediglich von gut 30.000 auf gut 40.000 – etwa dem Niveau der ersten Oktoberhälfte.

# Deutschland:

## Auf immer mehr Intensivstationen ist der Betrieb eingeschränkt

### Einschätzung der Betriebssituation von Erwachsenen-Intensivstationen

Tagesdaten



- Dargestellt ist die Anzahl der Intensivbereiche mit gemeldeter Betriebssituation als "regulär", "teilweise eingeschränkt" oder "eingeschränkt" für den jeweiligen Beobachtungstag.
- Es wird die Einschätzung erfasst, inwieweit der gesamte Betrieb des Intensivbereiches eingeschränkt ist im Vergleich zum Regelbetrieb, zum Beispiel durch Personalmangel, Räume oder Material. Dies liefert eine wichtige, nicht-quantitative Erfassung der Versorgungslage.
- Aktuell werden gut 3.000 Menschen wegen einer Covid-Erkrankung auf Intensiv behandelt. In der Spitze waren es bei vorherigen Wellen 5.100/5.800.

## Die Zeit drängt!

Angesichts der bereits sehr zugespitzten Situation auf vielen Intensivstationen und der Dynamik des Infektionsanstiegs ist rasches Handeln der Politik notwendig. Hinzukommt, dass es keinen Spielraum mehr gibt, den Erfolg der Maßnahmen erst einmal zu beobachten und dann ggf. nachzujustieren. Der erste Wurf muss „sitzen“.

## 5 nach 12

**...ist es bereits laut RKI-Chef Wiehler.**

**Dies spricht – für sich genommen – für eher harsche Maßnahmen.**

# Wie groß werden die Belastungen für die Wirtschaft? Donnerstag soll entschieden werden!



Arbeitsplatz: Homeoffice-Pflicht/Empfehlung? 3G am Arbeitsplatz?



Einzelhandel, Busse & Bahnen: Einführung von 3G oder 2G? – Laut Einzelhandelsverband HDE käme 3G- oder 2G-Pflicht in der Wirkung für die Händler einer Art Lockdown gleich.



Gastronomie, Bars, Clubs, Kultur: 3G? 2G? Beschränkung der Öffnungszeiten oder Kapazitätsauslastung (vgl. Niederlande)?



Große Veranstaltungen: 2G? 2G-Plus? Verbot? – Veranstaltungsbranche warnt vor „Todesstoß“



Kontaktbeschränkungen. Menschen nehmen sich zudem aufgrund des Infektionsrisikos eigenständig zurück.



**Kein Lockdown, aber trotzdem kommen Belastungen auf die Wirtschaft zu!**

# 02

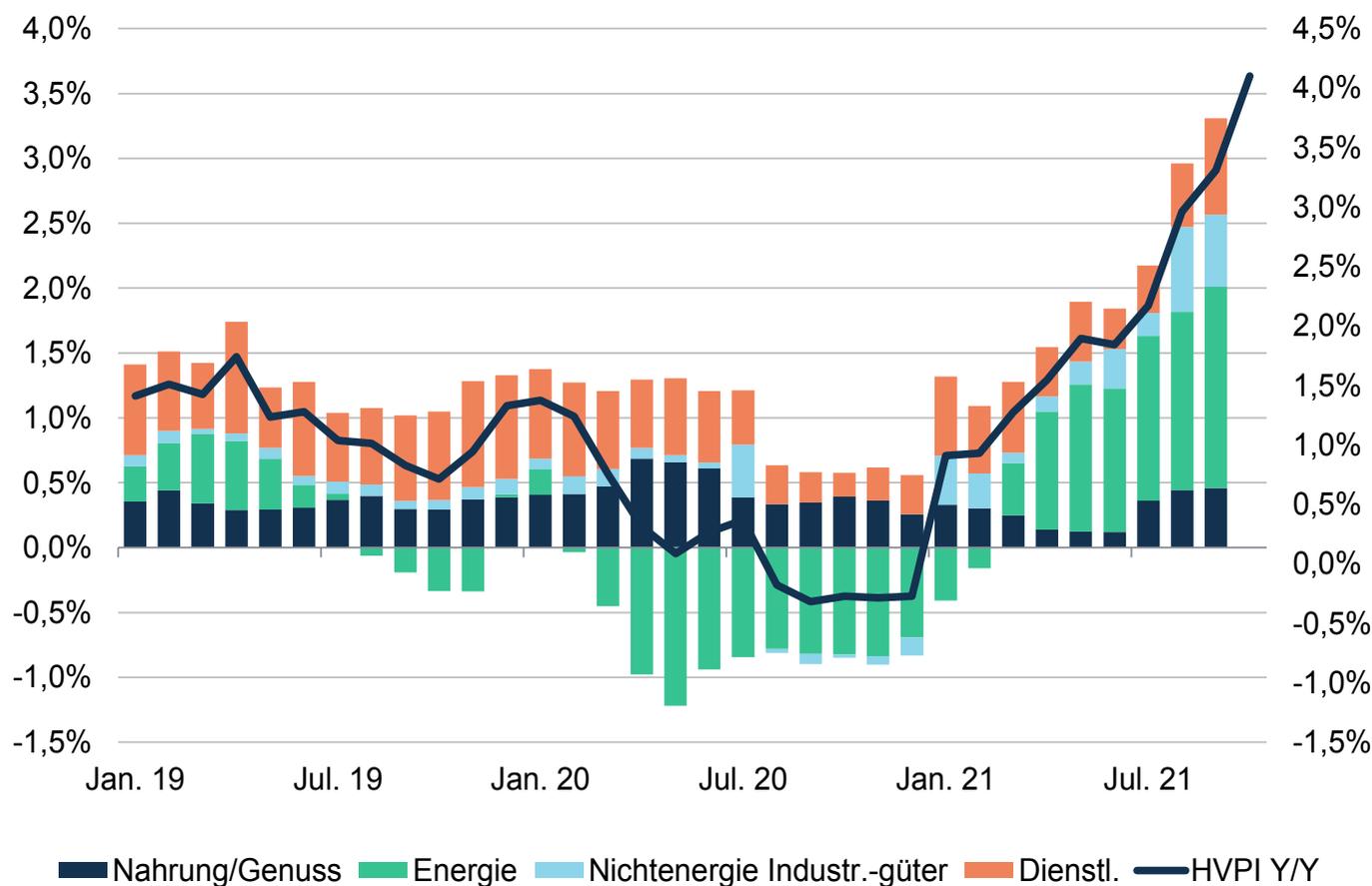
## Inflation: Preisanstiege erreichen historische Dimensionen

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

# EWU: Inflation stark energielastig

## EWU Inflationsrate

Monatswerte, nicht saisonbereinigt

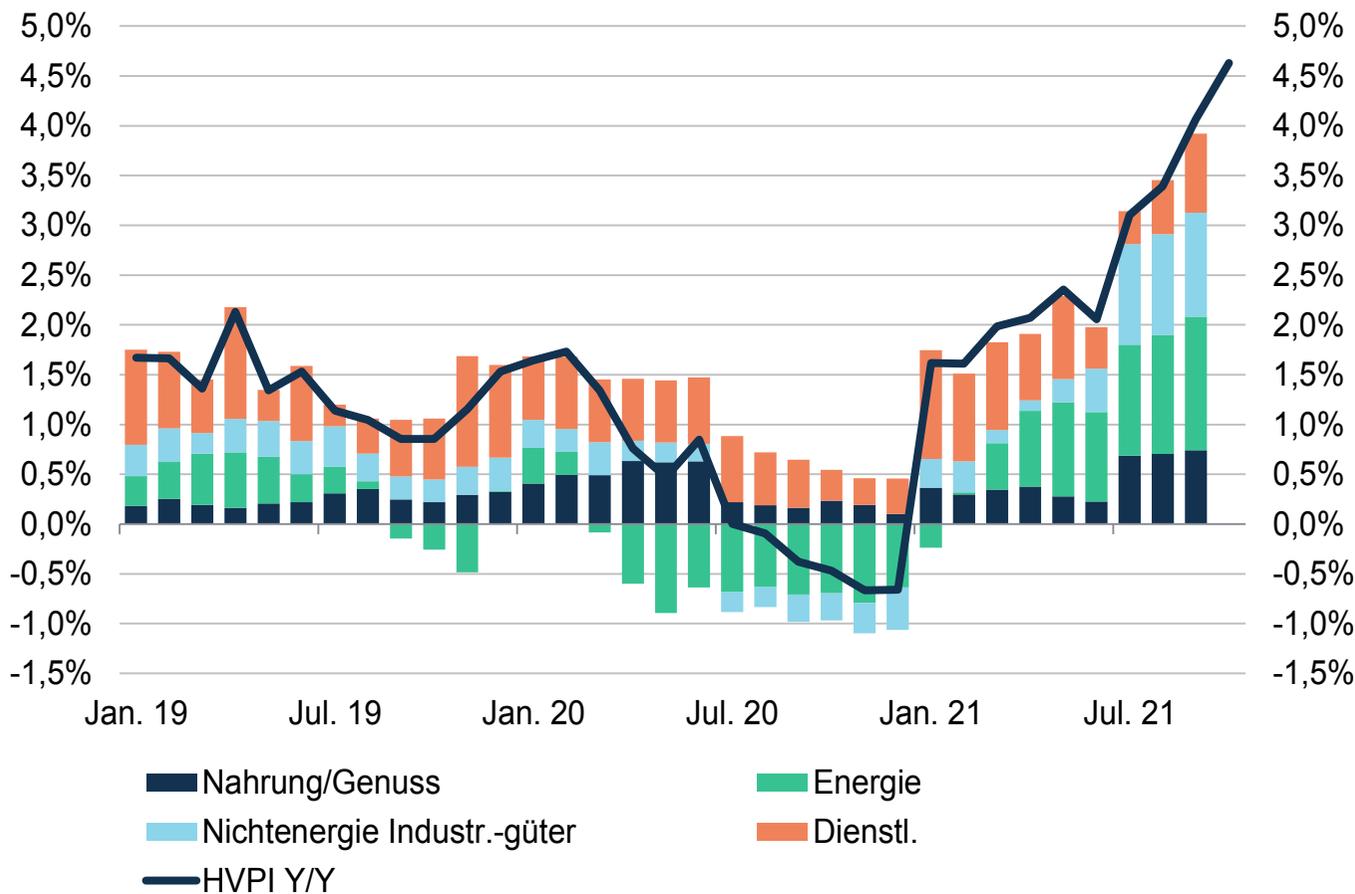


- Die Inflation im Euroraum liegt im Oktober voraussichtlich bei 4,1% (endgültige Zahlen und Details am Mittwoch, den 17. November).
- Hauptverursacher sind die Energiepreise. Zum Teil steuern die Staaten hier schon mit temporären Steuersenkungen (Spanien, VAT von 21% auf 10%, Inflationsrate 5,5%) oder direkte Zahlungen an einkommensschwache Haushalte (Frankreich) gegen.
- Bis Ende 2021 könnte die Inflation noch etwas steigen, danach dürfte die Inflation wieder etwas fallen.

# DEU: MwSt.-Effekt verteilt Preisdruck etwas gleichmäßiger

## Deutschland Inflationsrate (HVPI)

Monatswerte, nicht saisonbereinigt



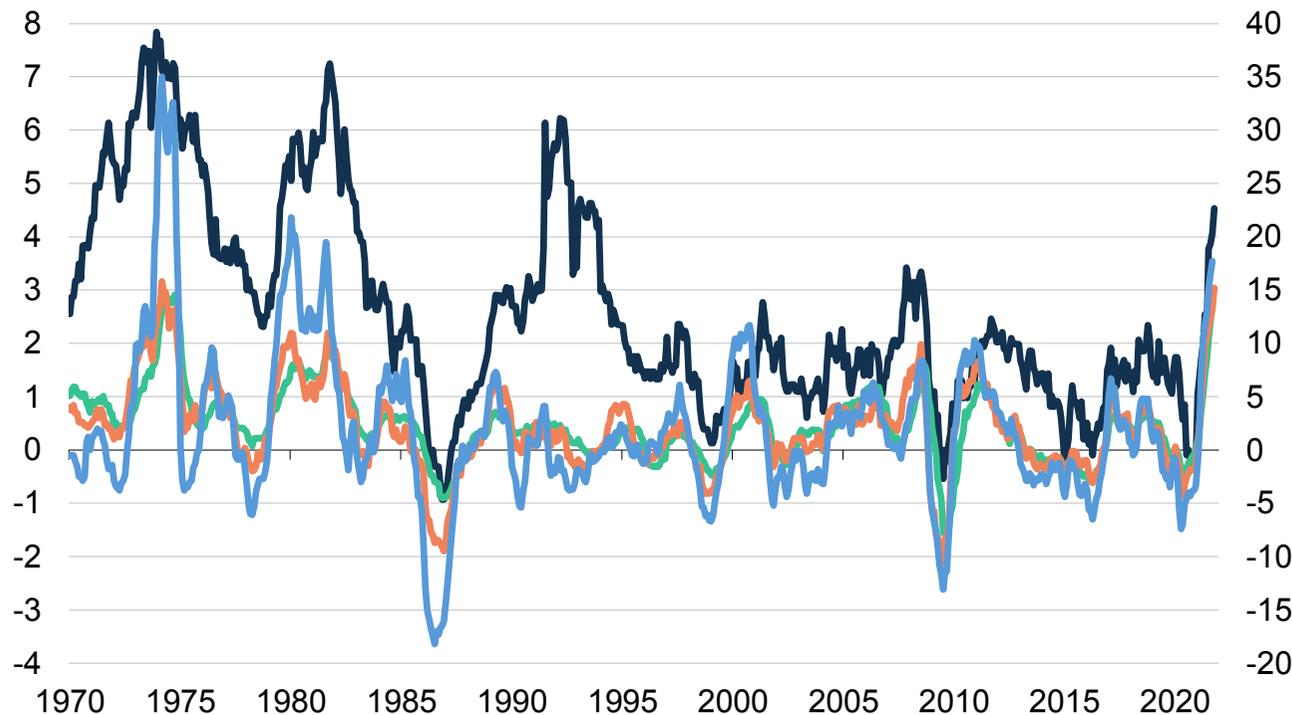
- In Deutschland hat die Inflationsrate den höchsten Stand seit 1993 erreicht. Ein weiterer Anstieg ist wahrscheinlich, wenn auch die Marke von 5% vielleicht knapp verfehlt werden wird.
- Die bislang beschlossene Erhöhung der CO2-Abgabe ab 1.1.2022 dürfte die Inflation um 0,1 Prozentpunkte erhöhen (2021 ca. 0,5 PP). Durch den Wegfall des MwSt-Effekts könnte die Inflationsrate Anfang 2022 relativ schnell um 1,5 Punkte fallen. D.h. die Inflation wird gegen 3% fallen – aber wie schnell und wie stark?

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

# Deutschland: Inflation auf verschiedenen Stufen

## Verbraucher-, Import-, Erzeuger- und Importpreise

Y/Y%



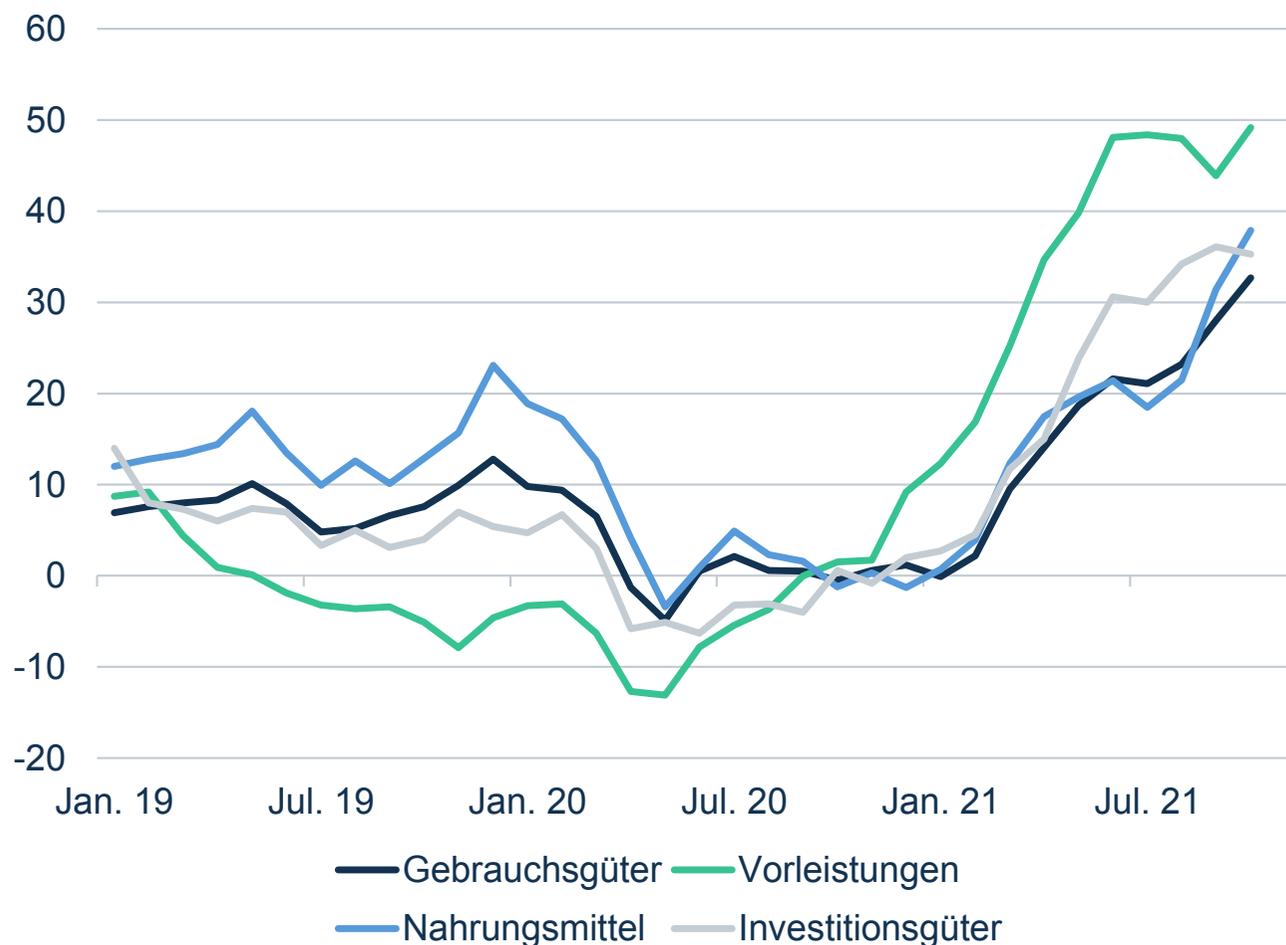
- Die Preise sind je nach Vorstufe so stark gestiegen wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Zum Teil waren die Anstiege (zum jeweiligen Vorjahresmonat) so kräftig wie seit den Ölpreiskrisen nicht mehr.
- Auf die Lohnrunden scheint sich der Anstieg der Inflation bislang noch nicht niedergeschlagen zu haben. Laut WSI-Tarifarchiv liegen die Abschlüsse 2021 in der Größenordnung von 2% bis 3%, häufig ergänzt um eine Einmalzahlung („Corona-Prämie“).

— Verbraucherpreise Y/Y  
 — Erzeugerpreise Y/Y (RECHTE SKALA)  
 — Großhandelspreise Y/Y (RECHTE SKALA)  
 — Importpreise Y/Y (RECHTE SKALA)

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

# Selling Price Expectations: Das wird teuer...

## EWU Selling Price Expectations nach Produktgruppen Monatswerte, saisonbereinigt

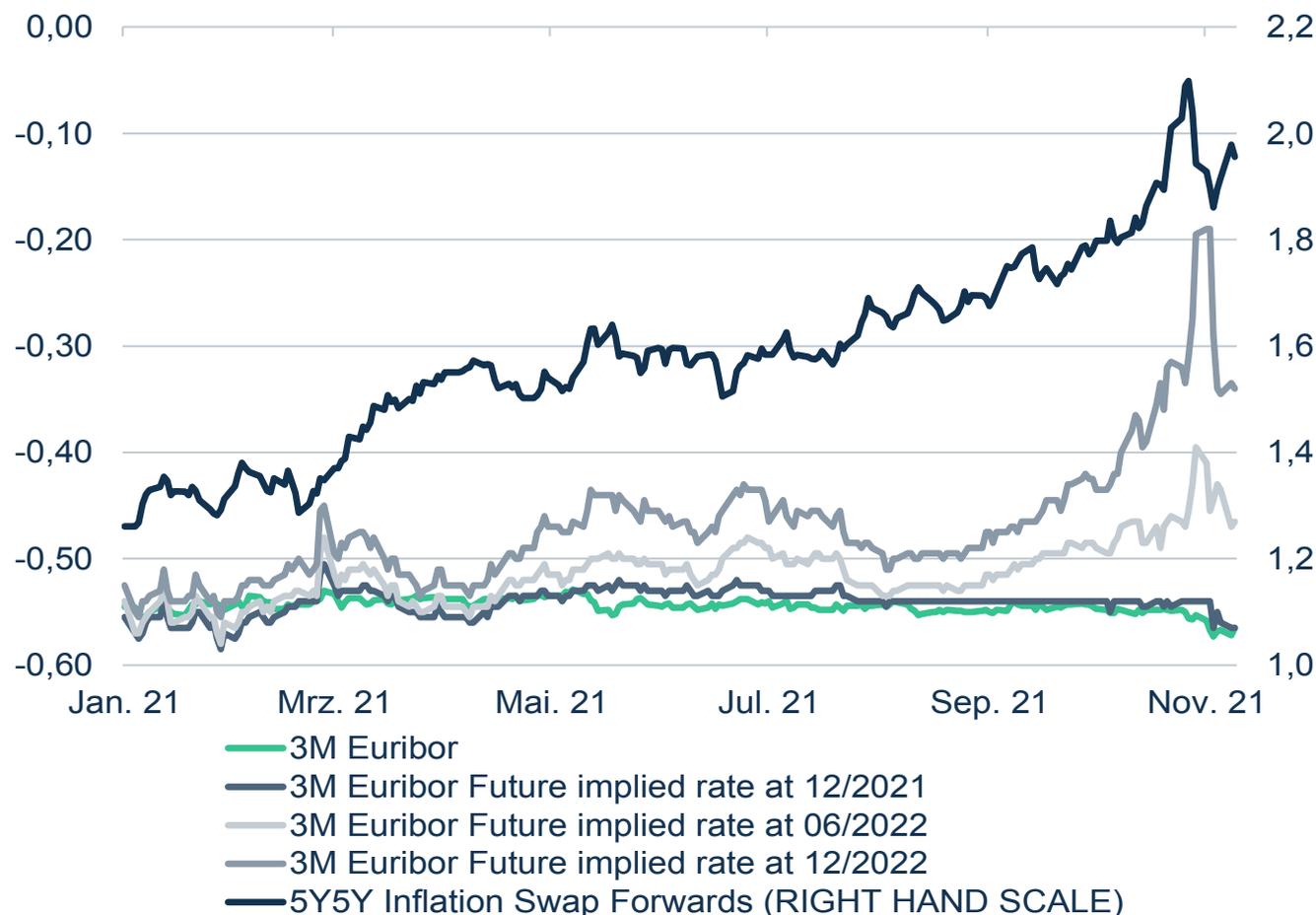


- Im Euroraum steigt der Anteil der Unternehmen, die ihre Verkaufspreise erhöhen wollen, weiter an.
- Für Vorleistungen will jedes zweite Unternehmen an der Preisschraube drehen, in den übrigen Wirtschaftszweigen ist es jedes dritte Unternehmen.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

# Euroraum: Inflationserwartungen knapp unter 2%

## 5Y5Y Inflation Swap Forwards und 3M-Euribor Fut. Tagesdaten

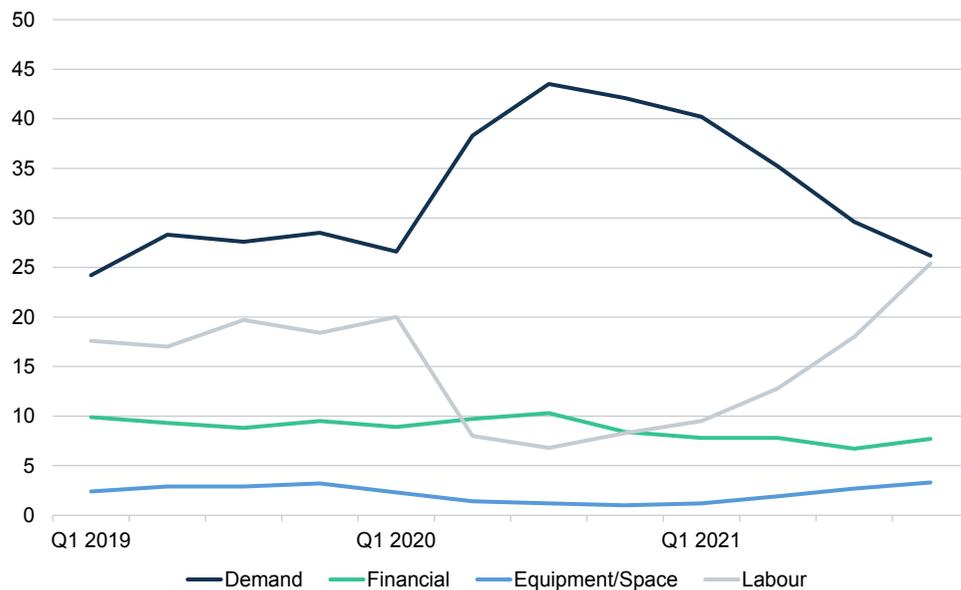


- Der Anstieg der Inflationsraten hat auch die am Markt gehandelten Inflationserwartungen mitgezogen. Für die 5Y5Y Inflationsswaps Forwards liegen diese bei knapp unter 2%.
- Die Markterwartungen für die 3-Monats-Euriborsätze sind für die Termine Mitte 2022 und Ende 2022 parallel hierzu zwischenzeitlich ebenfalls angestiegen. Allerdings haben die verbalen Interventionen der EZB-Spitze (Lane: „Anhebung der Leitzinsen wäre kontraproduktiv“) zu einer gewissen Beruhigung geführt, indes ohne die Spekulation auf eine frühe Zinsanhebung der EZB ganz zu beenden.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

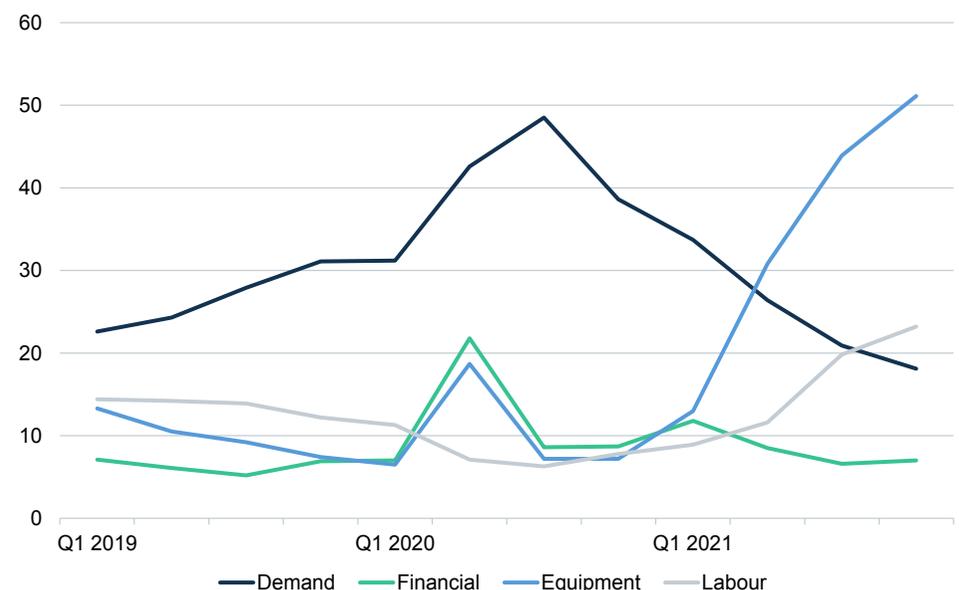
# EWU: „Knappheiten“? Wo sie derzeit auftreten

## EWU Service Sektor: Factors limiting production



- Letzten Endes dürfte die Wahrscheinlichkeit einer länger anhaltenden erhöhten Inflationsrate von der Lage am Arbeitsmarkt abhängen. Angesichts einer ALQ im Euroraum von 7,4% scheint noch keine Knappheit an Arbeitskräften zu herrschen.
- Auf der anderen Seite geben derzeit etwa ein Viertel aller befragten Unternehmen im Dienstleistungssektor an, dass Arbeitskräfte knapp seien. Genauso hoch ist der Anteil der Unternehmen, die eine Nachfrageschwäche konstatieren. Andere Faktoren spielen derzeit keine Rolle.

## EWU Industrie: Factors limiting business



- In der Industrie sind Materialknappheiten („Equipment“) ein beherrschendes Thema. Auch dies dürften zu Preissteigerungen führen. Arbeitskräftemangel gibt hier ebenfalls jedes vierte Unternehmen als limitierenden Faktor an.
- Engpässe in der Finanzierung sind demgegenüber vernachlässigbar, die Nachfrage ist noch ein Faktor, aber mit zuletzt weiter sinkender Tendenz.
- Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale ist gestiegen, aber der Befund nicht eindeutig.

# 03

## Credit Outlook 2022 – No Risk, No Fun

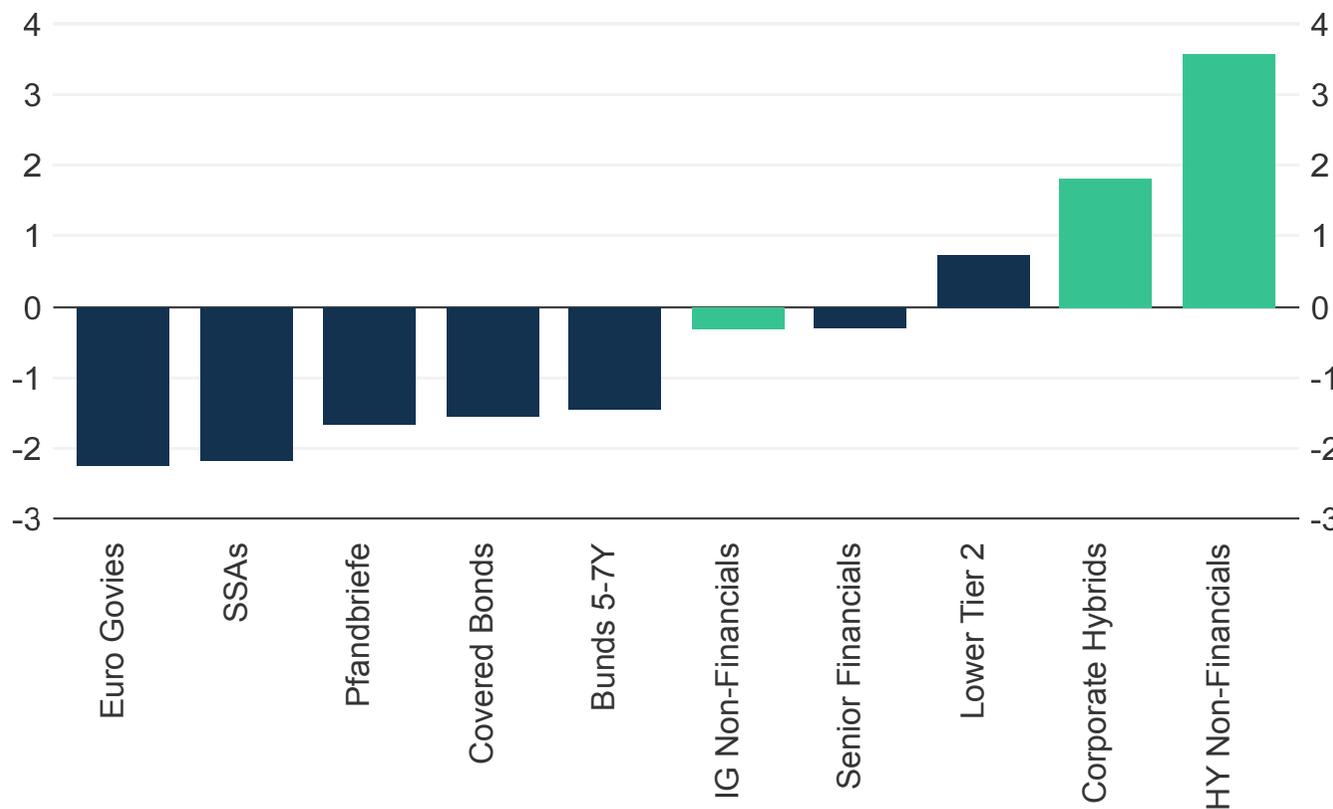


Matthias Schell, CFA  
Senior Credit Analyst  
Tel: +49(711)127-43666  
matthias.schell@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA  
Senior Credit Analyst  
Tel: +49(711)127-42664  
michael.koehler@LBBW.de

# Mut zum Risiko wurde 2021 belohnt

## Total Return seit Jahresanfang: Fixed Income in Prozent

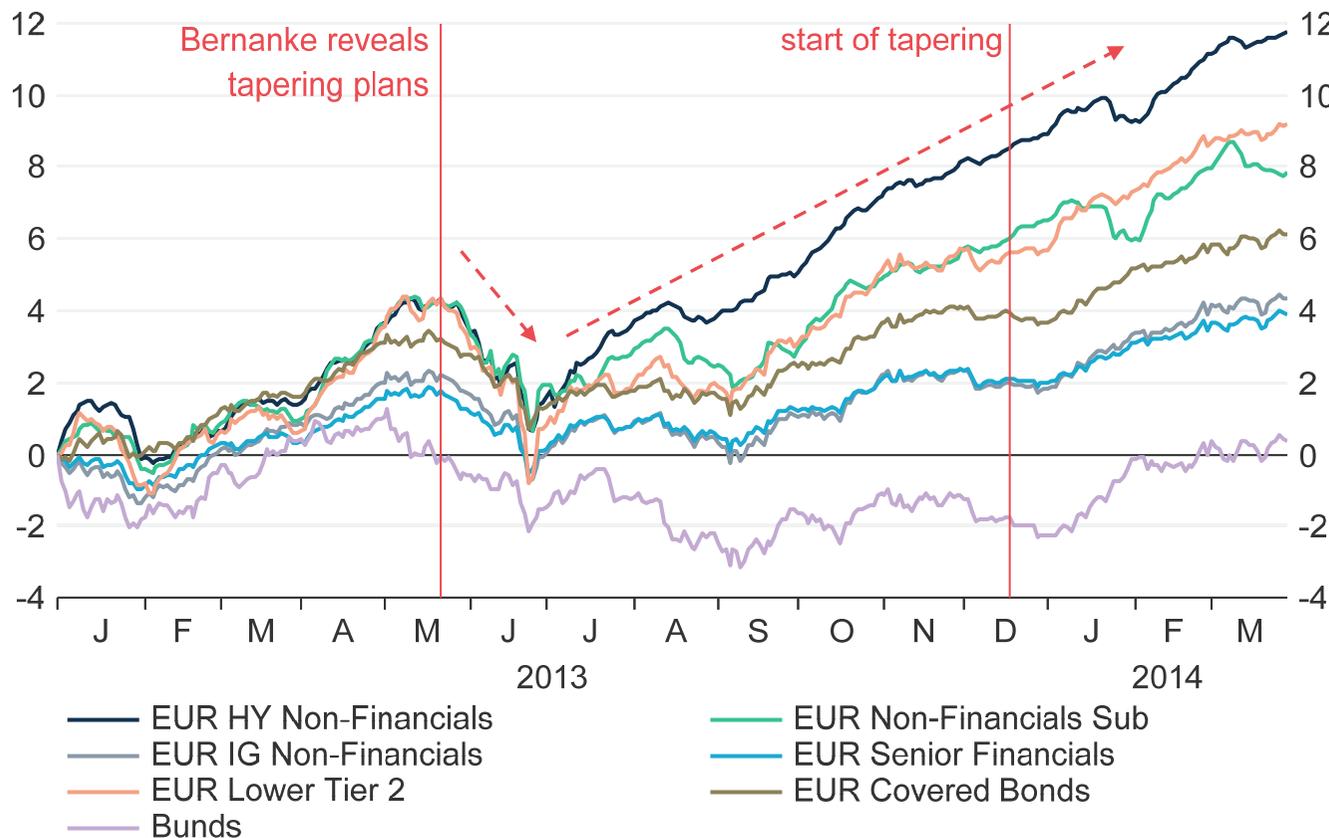


- Gestiegene Bundrenditen führten 2021 zu Verlusten bei den Staatsanleihen und belasteten auch die Performance der Unternehmensanleihen.
- Nur High-Yield-Bonds und Hybridanleihen erzielten dank höherer Ausgangsrenditen und stärkerer Spreadeinengungen eine positive Performance seit Jahresanfang.
- Wie sind die Aussichten für 2022? Können High Yields auch zukünftig eine Outperformance generieren?

Quelle: Refinitiv, LBBW Research (Stand: 11.11.2021)

# Rückblick 2013: Keine Angst vor dem Tapering!

## Total Return Credits im Jahr 2013 in Prozent



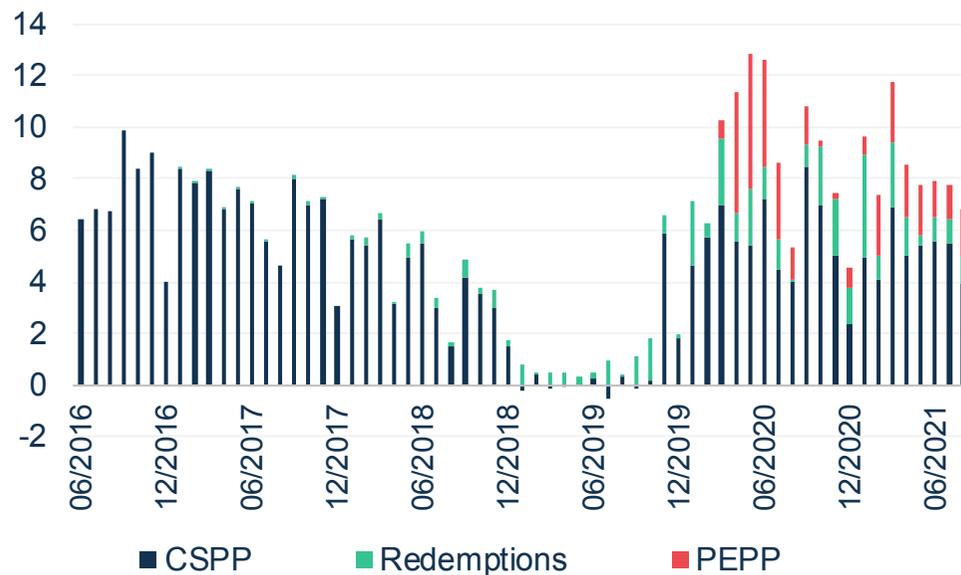
- Analog zur Spreadentwicklung war auch beim Blick auf den Total Return die Belastung bei den Credits nur von kurzer Dauer.
- Nach rund vier Wochen schlugen die Credits wieder einen Aufwärtstrend ein.
- In Summe zeigten die Credits eine deutliche Outperformance gegenüber Bundesanleihen, da positive Konjunkturreffekte (steigende Gewinne und Cash-Flows, sinkende Ausfallraten) die negative Wirkung steigender Renditen überkompensierten.
- Innerhalb der Credit-Klassen zeigten die riskanteren Segmente wie High Yields, Hybride und Bankennachträge eine deutliche Outperformance.



# EZB kauft weiterhin Corporate Bonds in großem Stil

## Monatliche EZB-Käufe (CSPP & PEPP)

Corporate Bonds, Volumen in Mrd. Euro



## Jährliche EZB-Käufe (CSPP & PEPP)

Corporate Bonds, Volumen in Mrd. Euro



- Ab März 2020 erhöhte die EZB als Reaktion auf die Corona-Krise ihre Bond-Käufe deutlich. Das hierfür eigens geschaffene PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) läuft Ende März 2022 aus.
- Das CSPP (Corporate Sector Purchase Programme) bietet der EZB weiterhin Spielraum für Käufe von Corporate Bonds.

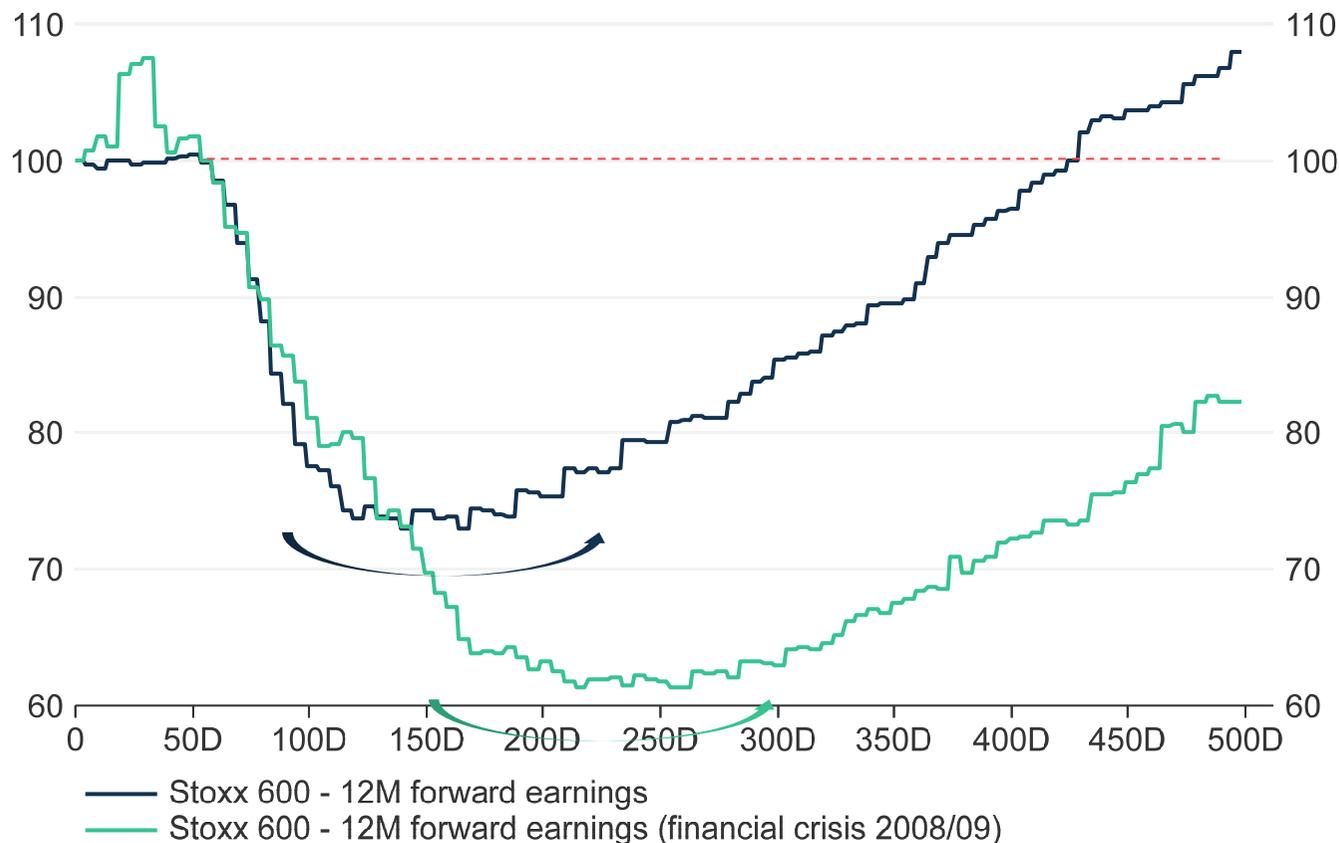
- Nach dem Höhepunkt der Bondkäufe im Jahr 2020 (Brutto rund 107 Mrd. Euro) blieb das Kaufvolumen auch 2021 sehr hoch (LBBWe: ca. 93 Mrd. Euro).
- Für 2022 erwarten wir zwar einen deutlichen Rückgang, aber immer noch hohe Bruttokäufe von ca. 50 Mrd. Euro.

Quelle: EZB, Refinitiv, LBBW Research

# Gewinnerwartungen deutlich über Vorkrisenniveau

## Gewinnschätzung, Stoxx 600

12M forward, indexiert auf 100

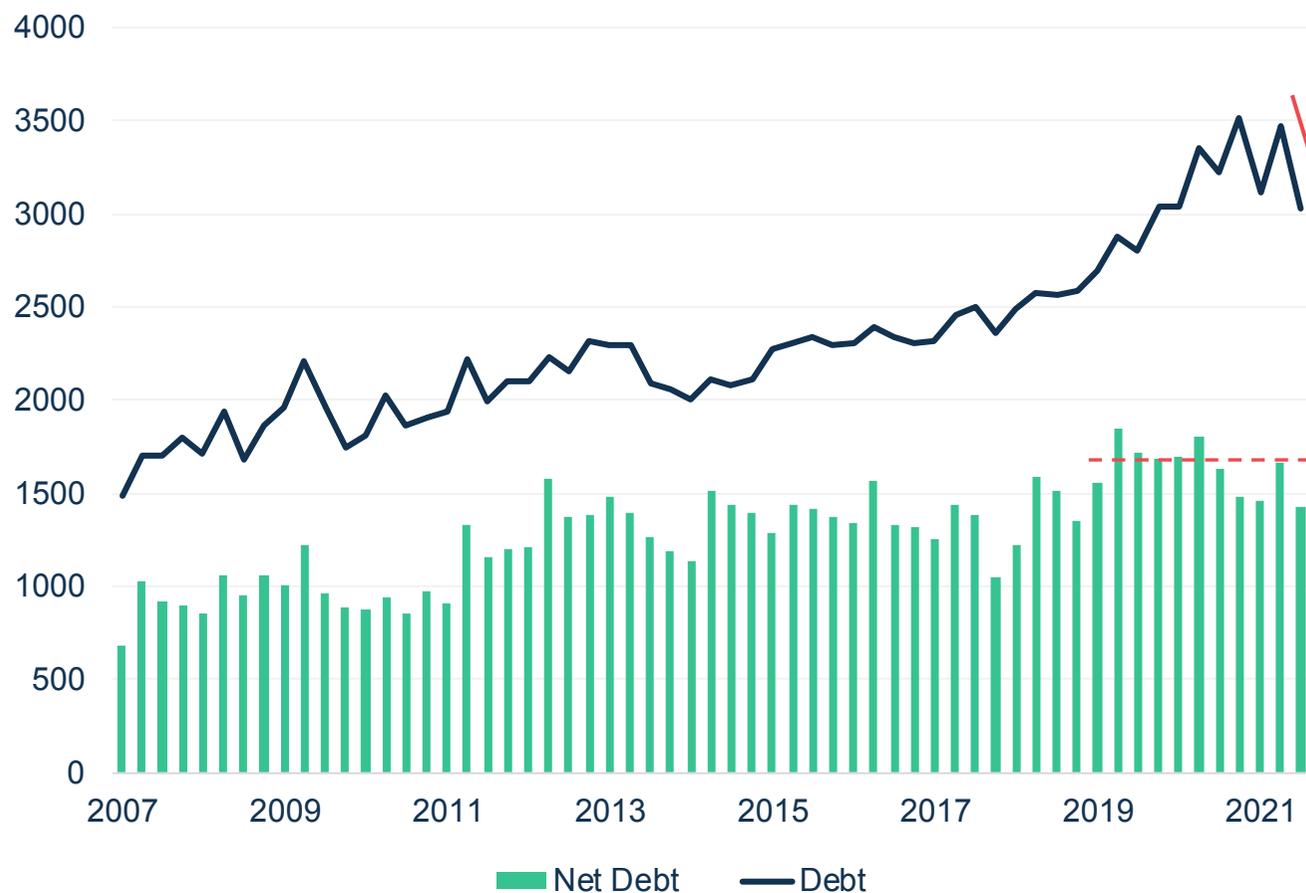


- Die Gewinnschätzungen auf Unternehmensebene brachen im Zuge der Corona-Krise massiv ein.
- Der Verlauf ähnelte anfangs stark dem Absturz während der Finanzkrise 2008/09.
- Der Einbruch vollzog sich zunächst sogar etwas schneller und heftiger als 2008/09, allerdings stabilisierten sich die Gewinne auch schneller und auf einem höheren Niveau als nach der Finanzkrise.
- Die Trendwende ist gelungen! Die Prognosen für die Gewinne der nächsten zwölf Monate liegen wieder deutlich über dem Vorkrisenniveau.

# Rekordverschuldung deutlich abgebaut

## Brutto- und Nettofinanzschulden im STOXX Europe 600

Median-Entwicklung nach Quartalen, in Mio. Euro



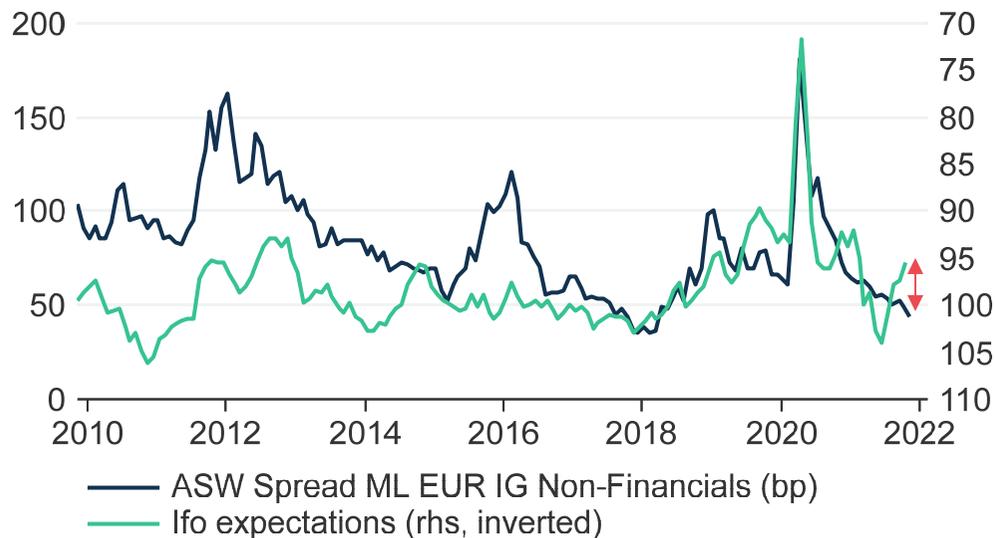
- Die Unternehmen haben ihre Brutto-Finanzschulden in Q3/2021 wieder deutlich gegenüber den vorherigen Höchstständen reduziert.
- Die Netto-Finanzschulden wurden gegenüber dem Vorjahresquartal (yoy) um 12% abgebaut.
- Damit gelang es den Unternehmen, die Netto-Finanzschulden das sechste Quartal in Folge gegenüber dem Vorjahresquartal zu senken!
- Die Netto-Verschuldung liegt im Median deutlich unter dem Vorkrisen-Niveau.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

# Economic Sentiment spricht für weitere Spreadeinengungen

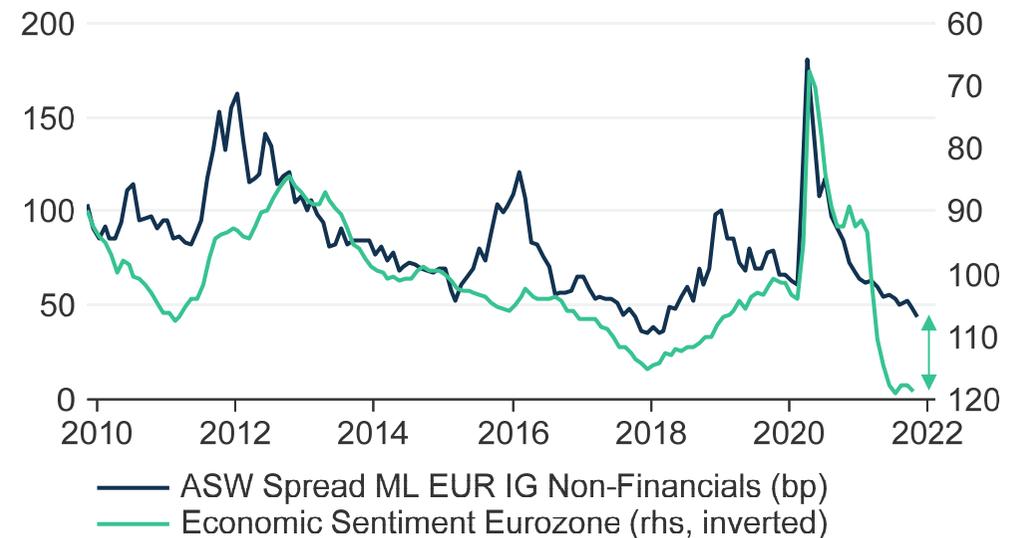
## ifo-Erwartungen vs. IG-Spreads

ifo-Geschäftserwartungen Deutschland und EN00



## Economic Sentiment vs. IG-Spreads

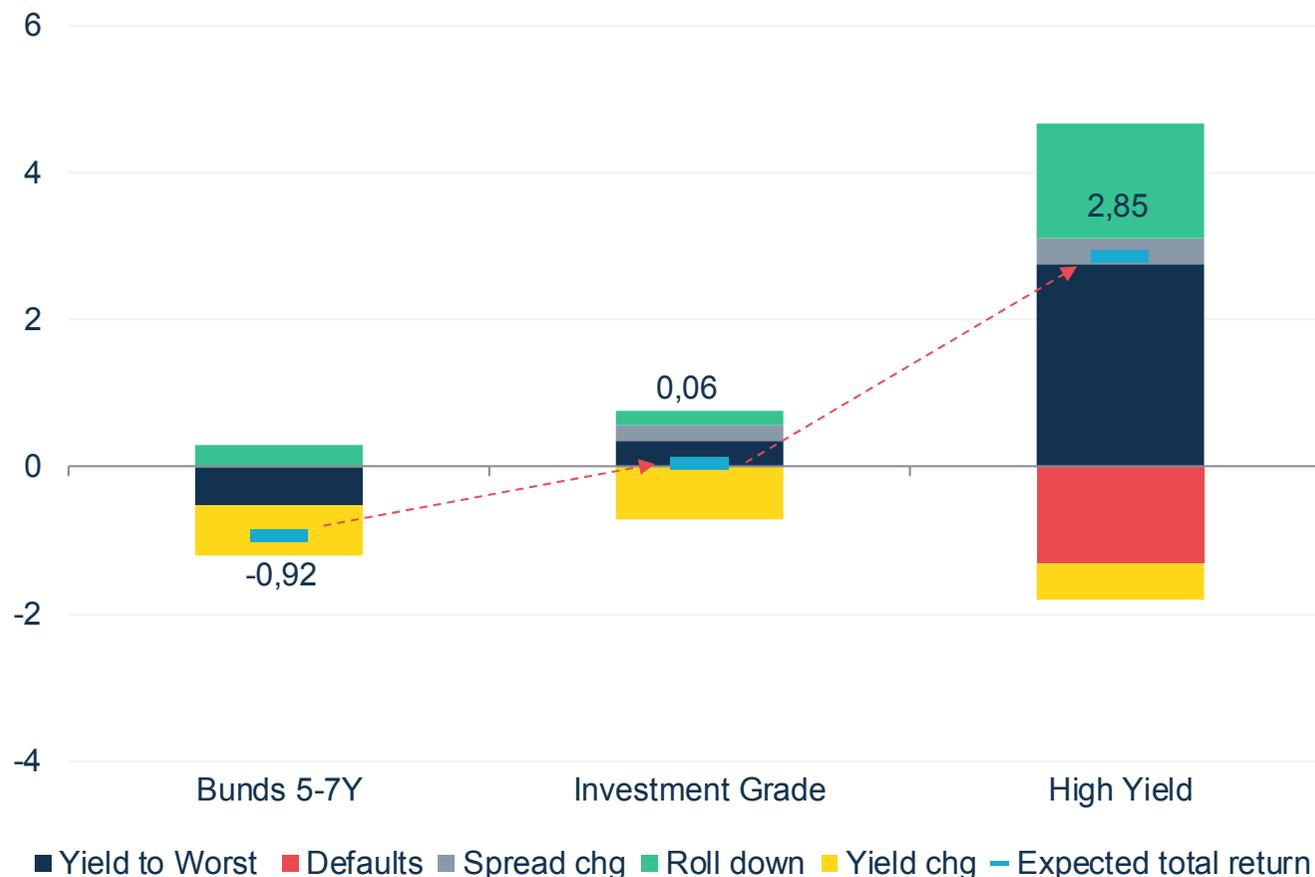
Economic Sentiment Eurozone und EN00



- Zu Beginn der Coronakrise wurden fallende konjunkturelle Frühindikatoren (in obigen Charts invers dargestellt) in Europa von einem deutlichen Anstieg der Risikospreads begleitet. Anschließend erholten sich die Spreads parallel zu den Frühindikatoren.
- Die jüngste Eintrübung des deutschen ifo-Geschäftsklimas haben die Spreads nicht mitvollzogen (Chart links). Ein Grund hierfür könnte die deutlich freundlichere Entwicklung auf europäischer Ebene sein: Das Economic Sentiment der Eurozone erholte sich in diesem Jahr dynamischer als die Spreads; es bewegt sich weiterhin im Bereich der Rekordstände (Chart rechts). Dies spricht für anhaltend niedrige oder sogar noch leicht sinkende Spreads im kommenden Jahr.

# Outperformance von Credits vs. Bunds erwartet

## Return-Erwartung (in %) für Bunds, IG- und HY-Corporates (12-Monats-Prognosen)



- Unsere aktuellen Bund-Prognosen implizieren Zinsanstiege und damit einen negativen Effekt auf die Performance (gelbe Balken).
- Wir kalkulieren mit einer leichten Einengung der Risiko-Spreads bei den Corporates – einerseits gestützt durch eine konjunkturelle Erholung und niedrige Ausfallraten, andererseits belastet durch das erwartete Tapering der Notenbanken.
- Die Ausfallraten für europäische HY-Unternehmen dürften weiterhin auf dem aktuell niedrigen Niveau bleiben (Annahme 2,2%; Recovery 40%).
- Für High Yields lässt dies weiterhin eine positive Performance erwarten. Der IG-Index weist kaum Rendite-Potenzial auf, könnte aber immerhin die zinsbedingten (Bund-)Verluste kompensieren.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 11.11.2021

# Marktprognosen

<b>Konjunktur</b>				
in %		2020	2021e	2022e
Deutschland	BIP	-5,1	2,8	5,0
	Inflation	0,5	3,1	2,6
Euroland	BIP	-6,8	5,1	5,1
	Inflation	0,3	2,5	2,4
USA	BIP	-3,5	5,5	4,5
	Inflation	1,2	4,4	3,5
China	BIP	2,3	7,5	5,0
	Inflation	2,5	3,2	2,8
Welt	BIP	-3,1	5,8	4,6
	Inflation	3,5	3,7	3,3

<b>Zinsen</b>				
in %	aktuell	31.12.21	30.06.22	31.12.22
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Bund 10 Jahre	-0,25	-0,15	0,00	0,00
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,50
Treasury 10 Jahre	1,60	1,60	1,90	1,90

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

<b>Aktienmarkt</b>				
in Punkten	aktuell	31.12.21	30.06.22	31.12.22
DAX	16 149	16 000	16 500	16 500
Euro Stoxx 50	4 386	4 250	4 400	4 400
Dow Jones	36 087	36 500	37 500	37 500
Nikkei 225	29 777	29 500	30 000	30 000

<b>Rohstoffe und Währungen</b>				
	aktuell	31.12.21	30.06.22	31.12.22
US-Dollar je Euro	1,14	1,18	1,15	1,15
Franken je Euro	1,05	1,10	1,11	1,12
Gold (USD/Feinunze)	1861	1800	1850	1900
Öl (Brent - USD/Barrel)	82	85	80	75

## Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

### Termine:

- Dienstag, 07.12.2021, 14h
- Dienstag, 11.01.2022, 14h
- Dienstag, 01.02.2022, 14h
- Dienstag, 15.02.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 08.03.2022, 14h
- Dienstag, 22.03.2022, 14h – KMK Update

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

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), Sonnemannstraße 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.

# Disclaimer

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.

# Disclaimer

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

## Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.

# Disclaimer

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.