



Bereit für Neues

LB  **BW**

15.02.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

LBBW Kapitalmarkt- kompass-Update

Weniger Wachstum,
mehr Inflation

Erstellt am: 15.02.2022 10:34

01

Makro:

**Weniger Wachstum,
mehr Inflation**

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

Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
matthias.krieger@LBBW.de

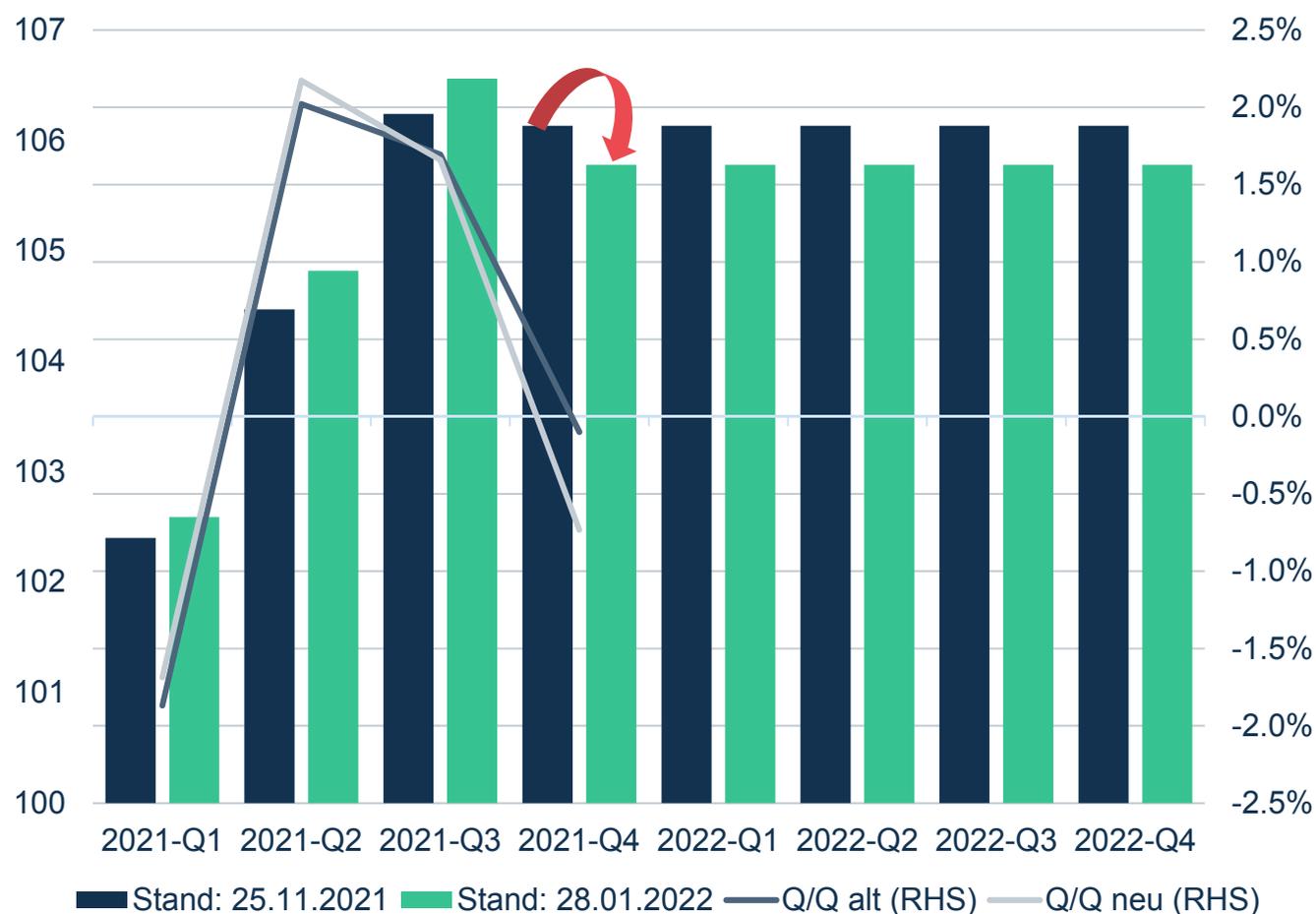
Dr. Katja Müller
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-4 21 06
katja.mueller@LBBW.de

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

Drei Argumente für 3%...Überhang ist kleiner (I)

Echtzeitdaten BIP

vor und nach der Revision

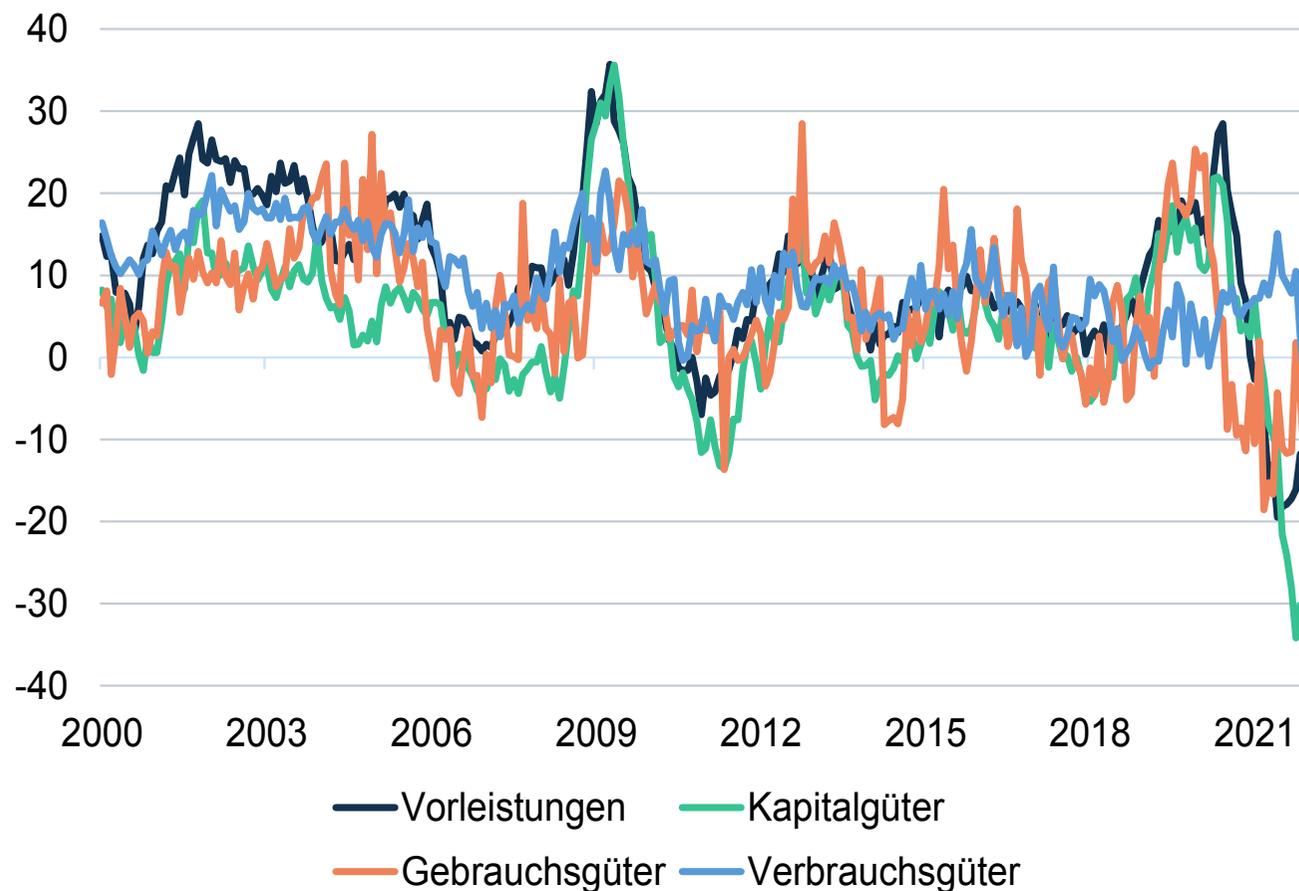


- Die Revision für die Quartale Q2/2021 und Q3/2021 führt zusammen mit dem sehr schwachen Ergebnis für Q4/2021 zu einem Rückgang des statistischen Überhangs für 2022 um 0,46 Prozentpunkte.

Deutschland: Vorräte knapp wie nie (II)

Deutschland „Stocks of finished goods“

Saldo der monatlichen Befragungen der EU-Kommission

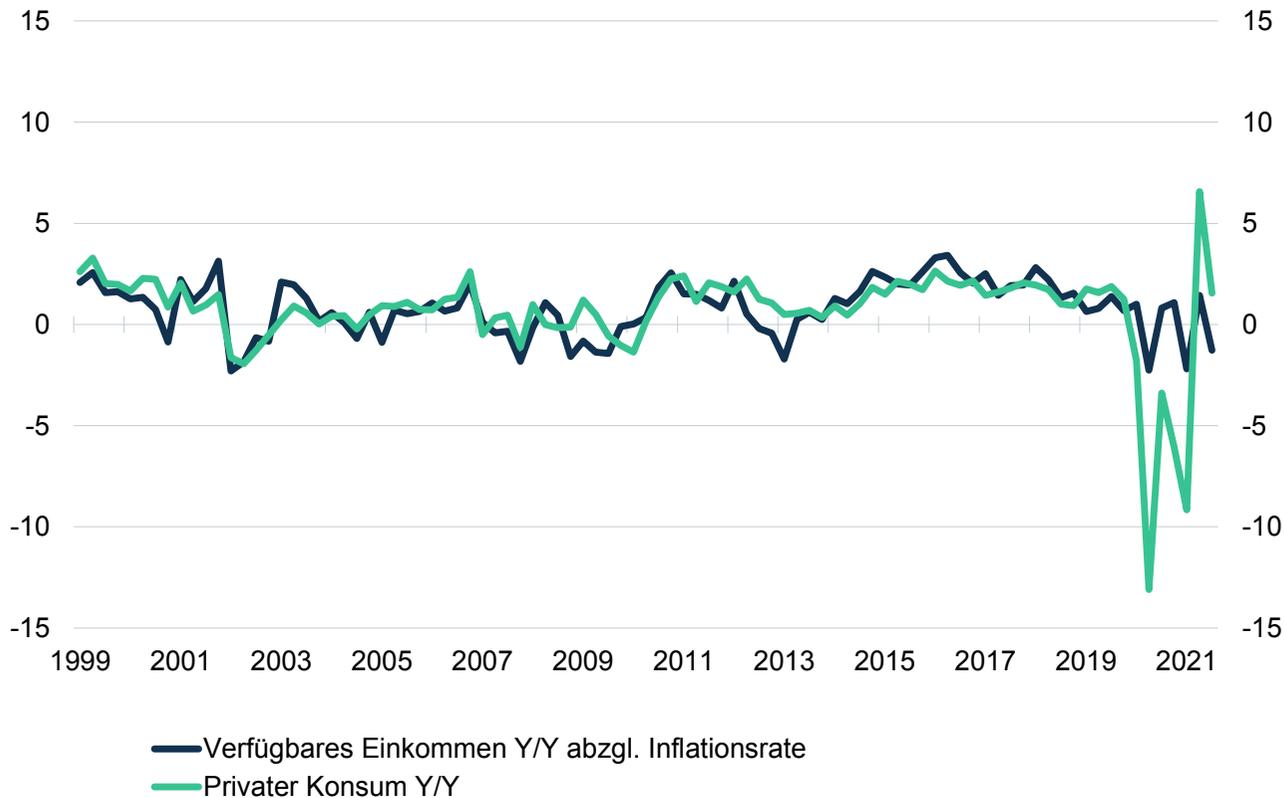


- Stocks of finished goods – laut Umfragen der EU-Kommission für einige Warengruppen so gering wie nie. D.h. Lieferkettenthematik bleibt brisant.
- Trendwende für Vorleistungen und Kapitalgüter? Möglich, aber von niedrigem Niveau aus.
- Befragen des Ifo-Instituts für deutsche Unternehmen: Leichte Entspannung im Januar ggü. Dezember.

Konsum bleibt Anker, aber schwächer als zuvor (III)

Privater Konsum und verfügbares Einkommen

Quartalswerte

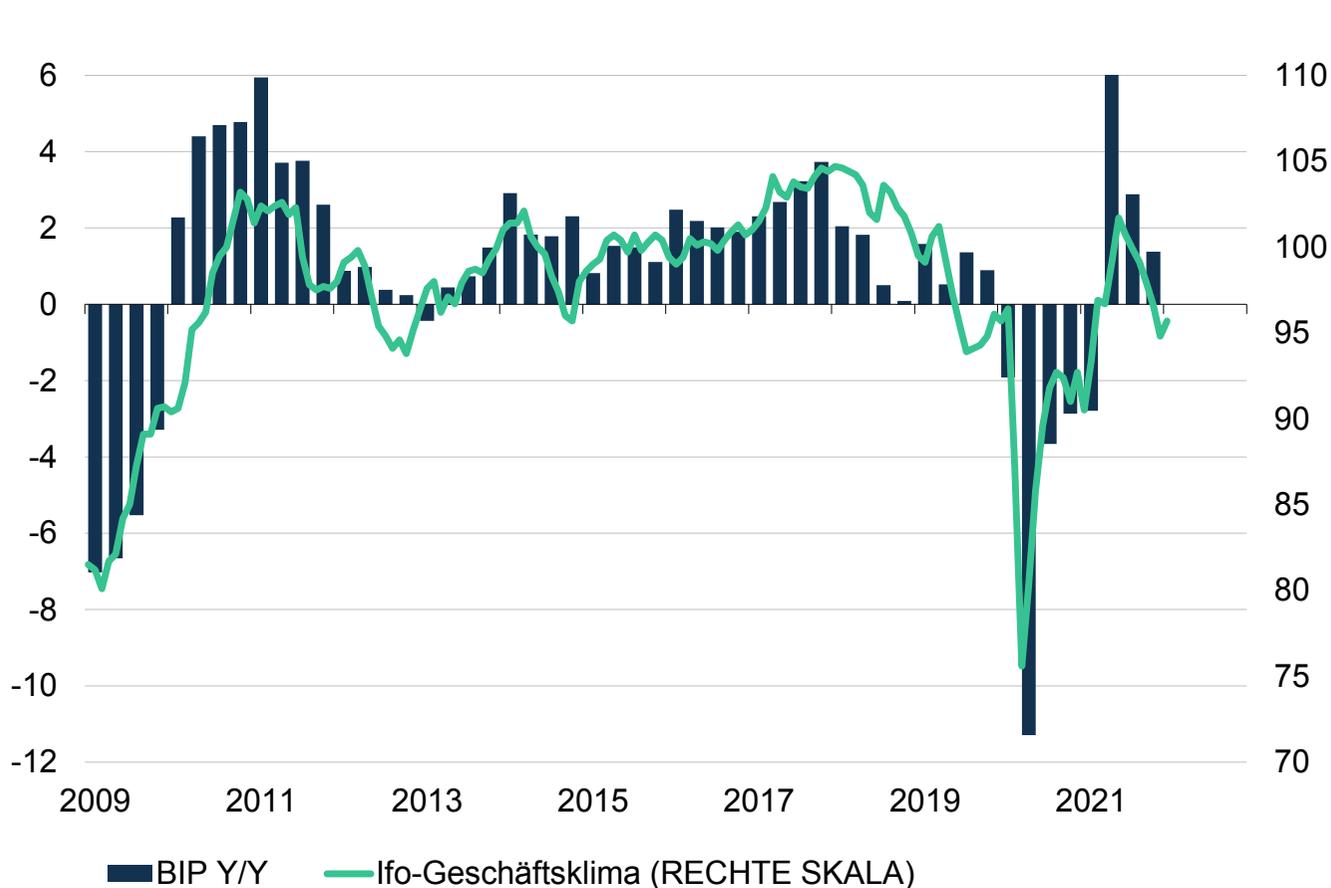


- Das Verfügbare Einkommen bewegt den Konsum der privaten Haushalte. Das stimmt eigentlich immer, aber in Corona-Zeiten ist manches anders. Dafür sitzen die Haushalte auf rund 200 Mrd. Euro „Überersparnissen“.
- Das sollte den Konsum antreiben, aber die Inflation zehrt auch hieran.
- Die Annahme, dass die Haushalte „das Geld schnell noch ausgeben“, stimmt i.d.R. nicht. Wer höhere Heizkosten zahlt, spart an anderer Stelle.

Deutschland: BIP-Wachstum 2022 mit 3,0% erwartet

BIP und Ifo-Geschäftsklima

Quartals- bzw. Monatsdaten



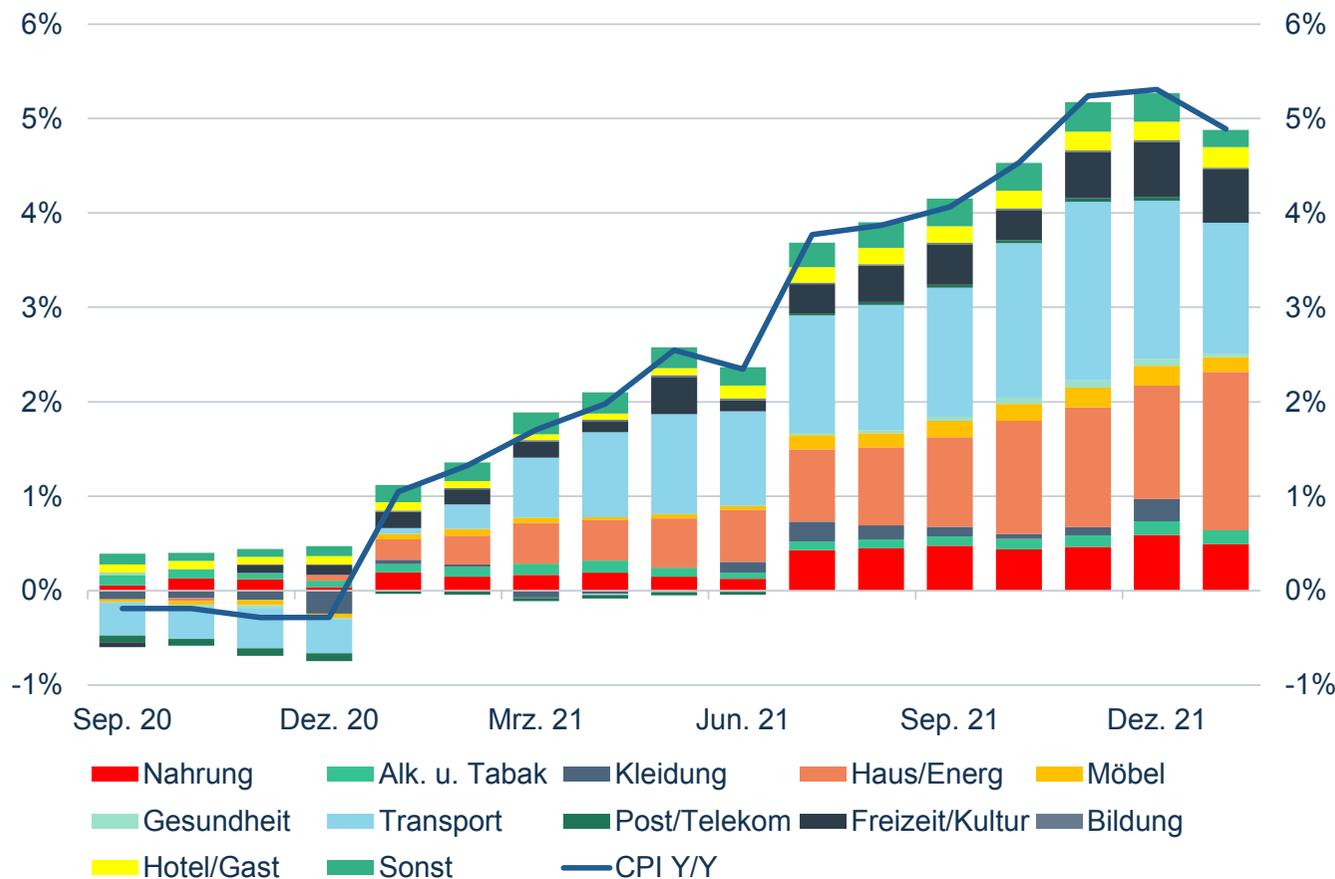
	2021	2022	2023
BIP Y/Y	2,8%	3,0%	2,8%
Privater Konsum	0,1%	2,6%	1,4%
Staatsverbrauch	1,3%	0,5%	0,4%
Investitionen	-0,2%	0,3%	0,5%
Außenbeitrag	0,1%	-0,2%	0,5%
Lagerveränd.	1,5%	0,0%	0,0%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Deutschland: Inflationsrückgang schwächer als erhofft

Nationaler CPI

Y/Y, nicht sb.

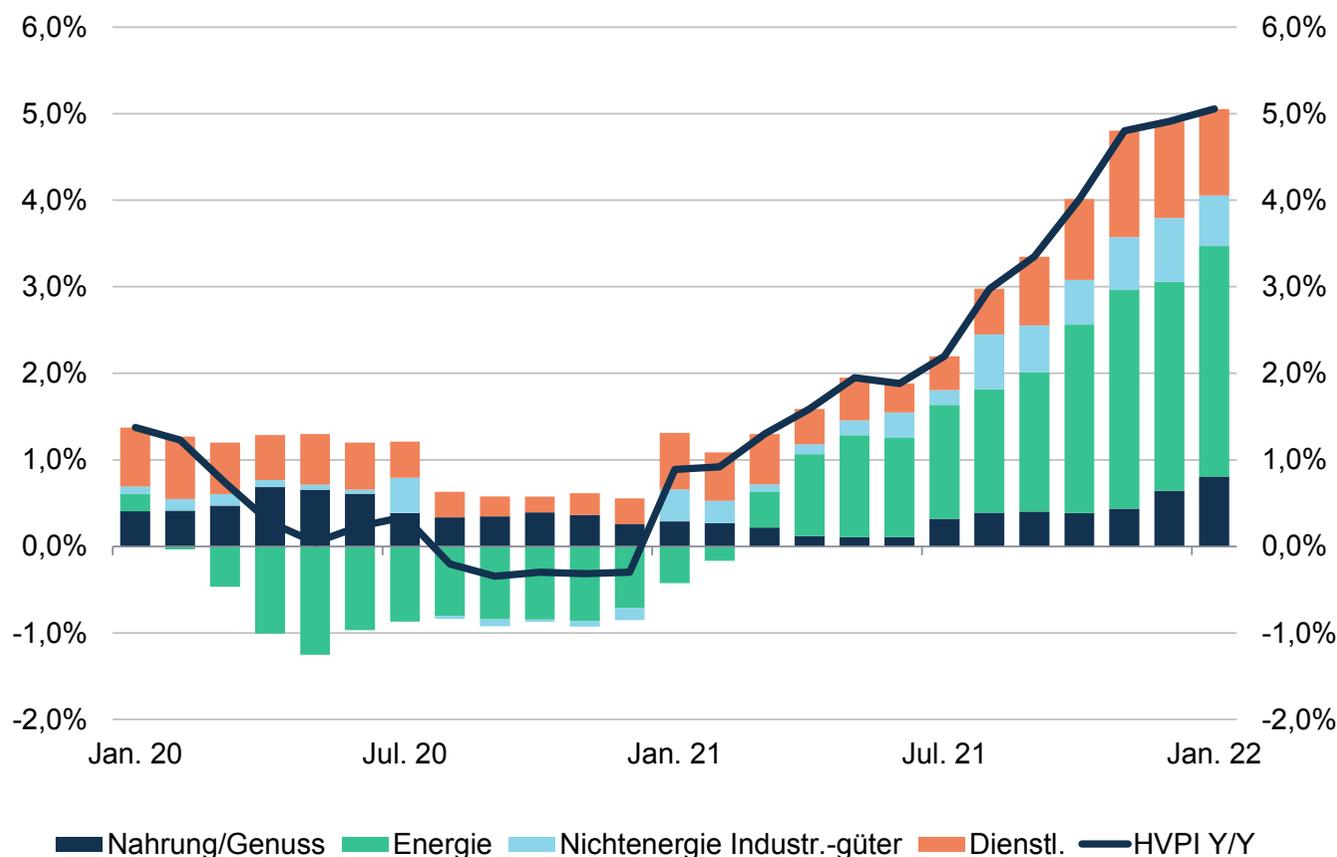


- Die Inflation in Deutschland ging im Januar von 5,3% auf 4,9% zurück. Sie blieb damit aber deutlich unter den Erwartungen (ca. 4,3%).
- Transport (=Kraftstoffe) und v.a. Haushaltsenergie bleiben Preistreiber. Die Entlastung über den Wegfall des Mehrwertsteuereffekts war kleiner als gedacht.
- Es ist zu befürchten, dass die Preise für einige Gütergruppen in den kommenden Monaten stärker steigen und damit einen Teil des Basiseffekts aus den Energiepreisen kompensieren.

EWU: Inflation deutlich höher als zuletzt gedacht

HVPI Y/Y und Beiträge der Gütergruppen

Y/Y, nicht sb.

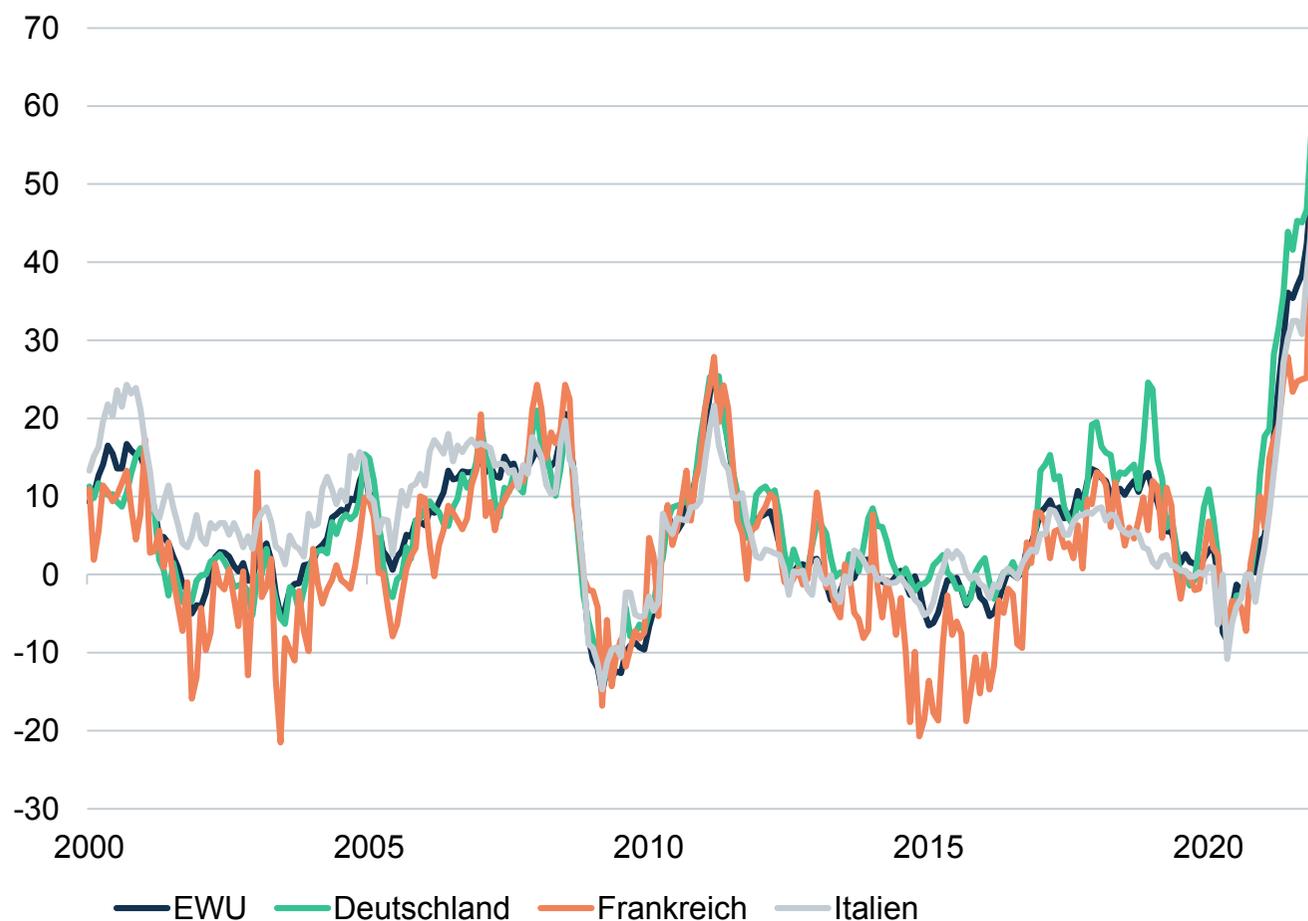


- Die Inflation im Euroraum ist im Januar entgegen den Erwartungen gestiegen.
- Preistreiber waren v.a. Energiepreise. Die Kernrate ging leicht zurück. Angesichts des Preisdrucks auf den vorgelagerten Stufen ist das aber noch kein Zeichen für ein Abflauen der Inflation.

Viele Preiserhöhungen kommen erst

EWU Selling Price Expectations

Monatswerte, Saldo

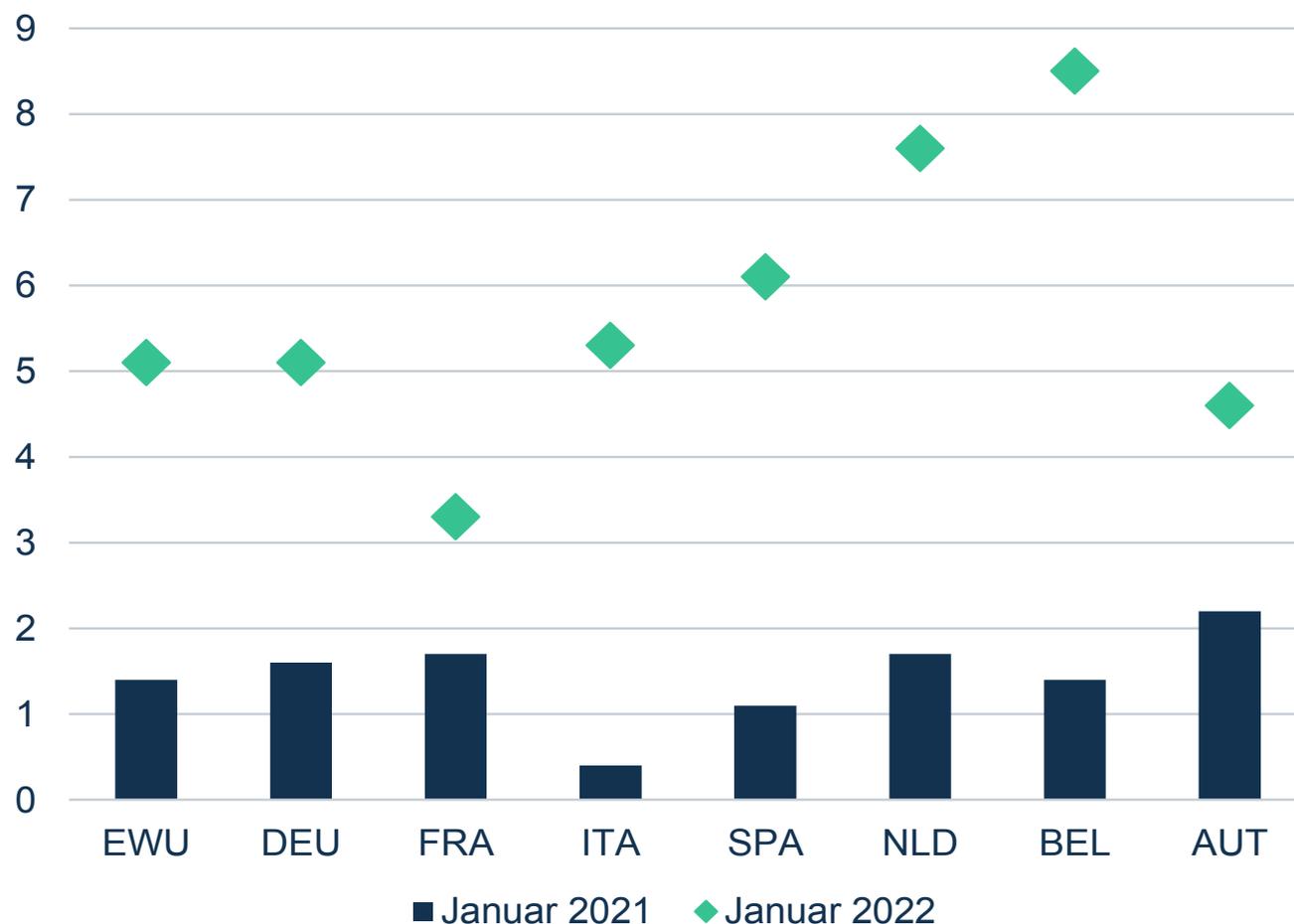


- In den kommenden Monaten dürften zahlreiche Unternehmen ihre Preise anheben.
- Die Frage ist, wann und wie stark.

Inflation in allen Ländern stark gestiegen

HVPI Y/Y EWU und ausgewählte Staaten

Vergleich Jan. 2021 und Januar 2022



Neue Inflationsprognosen

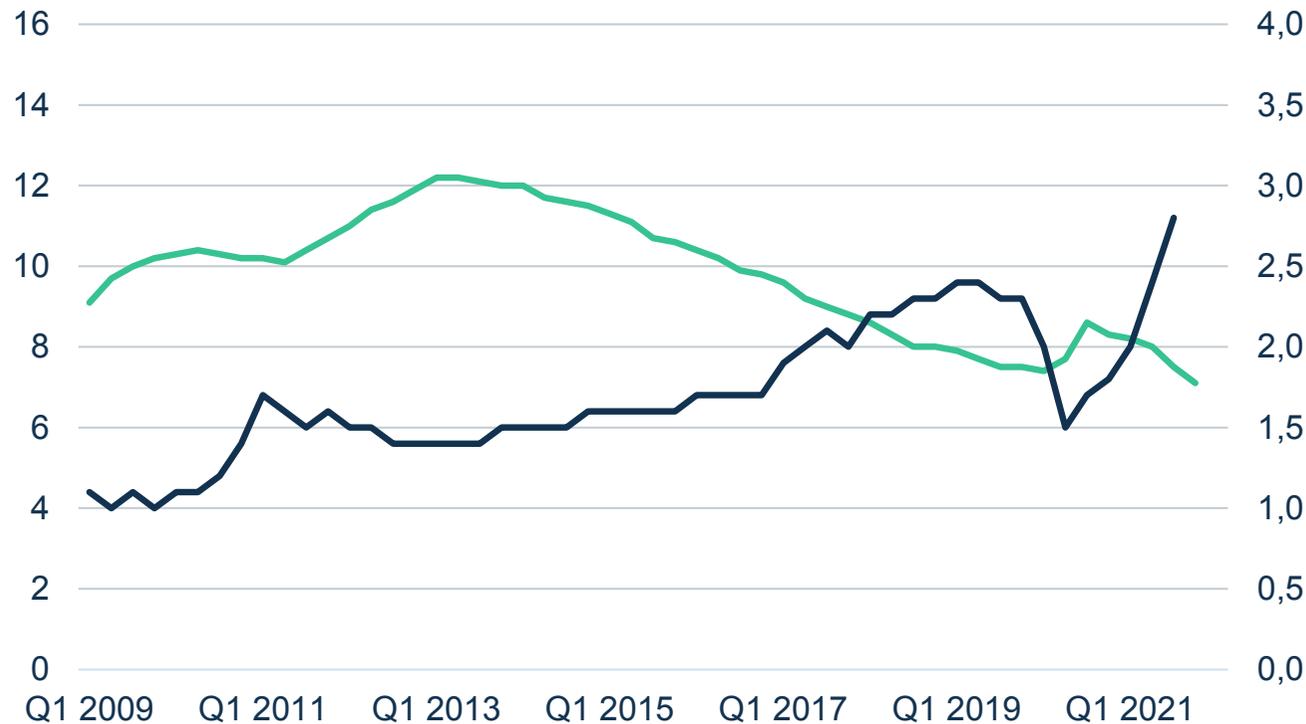
	2022	2023
Deutschland	4,5	2,5
EWU	5,0	2,7

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Was macht der Arbeitsmarkt?

EWU: Arbeitslosenquote und Vacancy Rate

Quartalsdaten



— Arbeitslosenquote (linke Skala)
 — Offene Stellen je 100 Beschäftigte (rechte Skala)

- Die Lage am Arbeitsmarkt im Euroraum ist zwar noch nicht so angespannt wie in den USA, aber sie ist so angespannt wie nie.
- Die Lohnforderungen könnten deshalb deutlich steigen und zu größeren Lohnerhöhungen als die 1,4% von Q3/2021 (aktuell verfügbarer Wert) oder die knapp 2% in den Jahren vor der Pandemie führen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

02

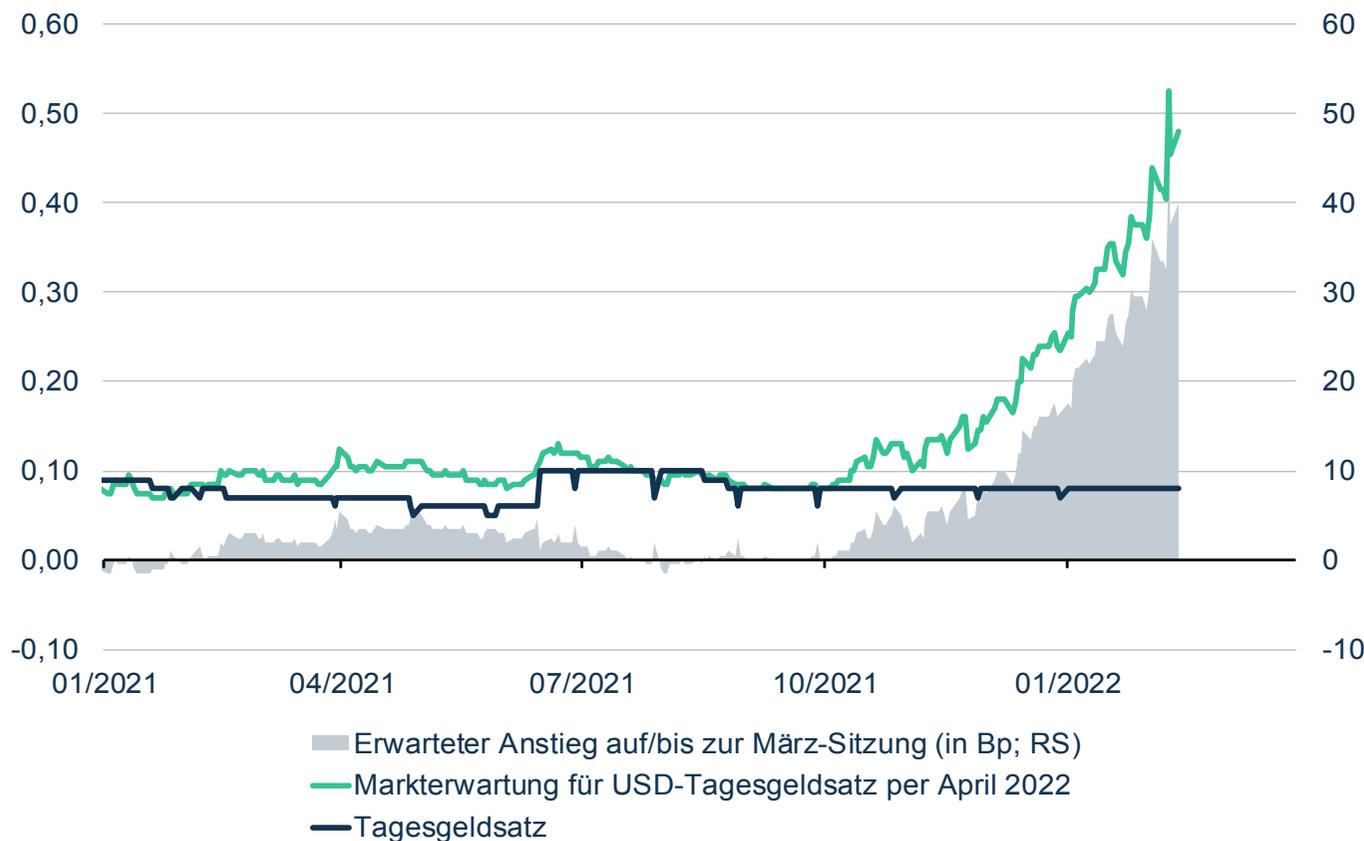
Zinsen:

Leitzins- und
Renditeprognosen
angehoben

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

Fed: Zinsanhebung um 25 oder 50 Basispunkte im März?

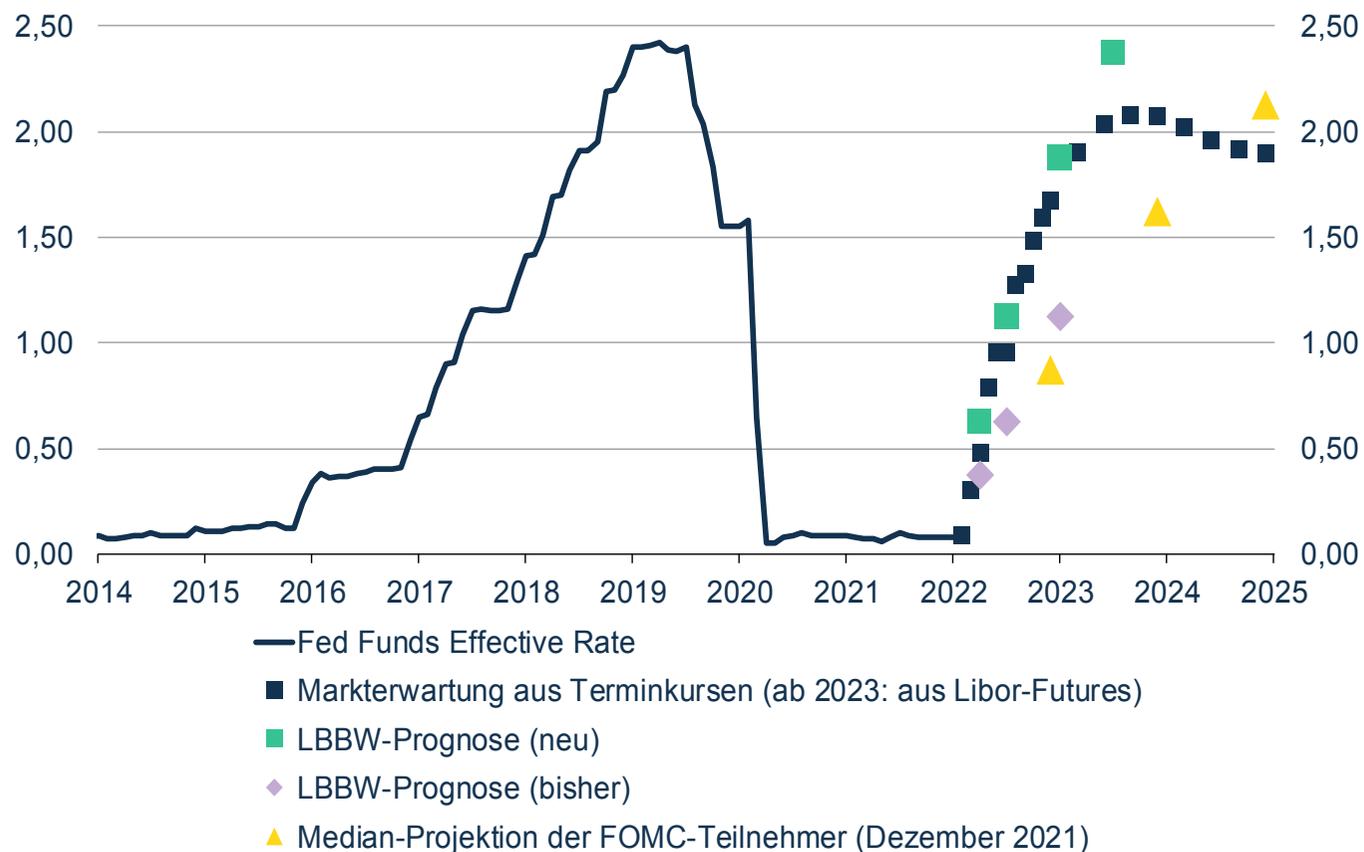
USD-Tagesgeldsatz mit Terminsatz per April 2022 und eingepreister Anhebung zur März-Sitzung (in Bp)



- Fed-Chef Powell hat im Rahmen der Sitzung vom 26.01. die Größe künftiger Leitzinsschritte offengelassen.
- Die Tür ist damit geöffnet für Zinsschritte um mehr als 25 Bp.
- Der Arbeitsmarktbericht für Januar hat die Marktspekulation auf einen 50 Bp-Schritt am 16. März angeheizt, insbesondere wegen des starken Lohnanstiegs.
- Die Fed könnte u.E. mithin befürchten, stark „hinter die Kurve“ zu kommen, falls sie „nur“ um 25 Bp anhebt.
- Die Terminkurse implizieren derzeit einen Anstieg des Tagesgeldsatzes um 40 Bp im März.
- **Unser neuer Call: Wir erwarten, dass die Wende mit einer Anhebung um 50 Bp eingeläutet wird.**

Fed-Prognose: Mehr als vier Zinsschritte jetzt wahrscheinlich, darunter mindestens ein „großer“

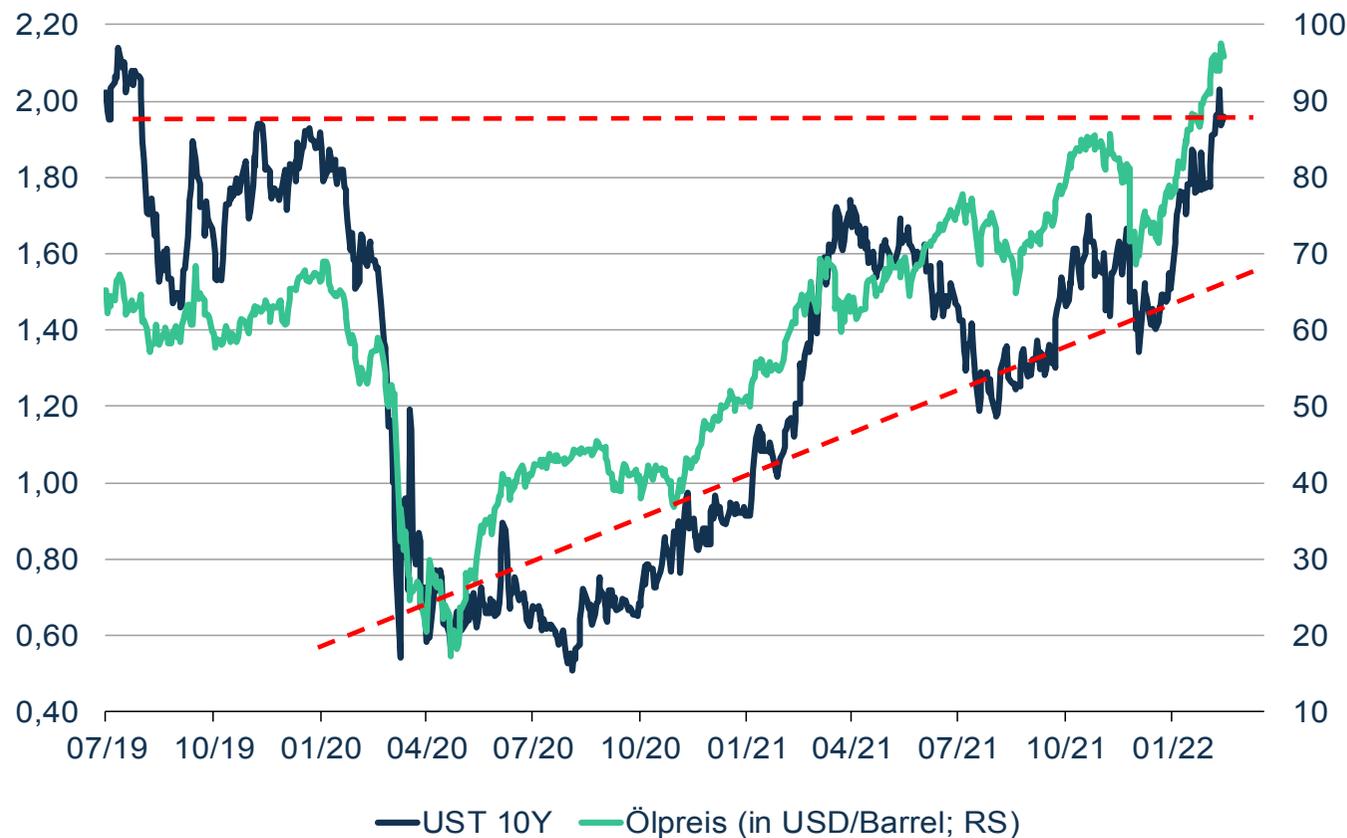
USD-Tagesgeldsatz mit Forwards und Fed-Projektionen sowie LBBW-Prognose



- Dank starken Arbeitsmarkts sowie wachsenden Lohn- und Inflationsdrucks ist die bisherige Prognose eines Leitzinsanstiegs um 100 Bp bis Ende 2022 nun u.E. die Untergrenze.
- Realistischer ist eine dichtere Folge von Zinsanhebungen (fünf bis sechs, mind. eine wird ausgelassen für Einleitung des Bilanzabbaus).
- Darunter rechnen wir mit ein bis zwei „großen“ Schritten, so zum Start im März.
- => **Neue Prognose:** Leitzinsanstieg um jeweils 50 Bp in Q1 – Q3 2022. Danach jeweils 25 bp pro Quartal, und zwar mindestens bis neutrales Leitzinsniveau (2,5 %) erreicht.

USD-Rentenmarkt: Technik gibt Bären Rückenwind, Geopolitik bleibt Unsicherheitsfaktor

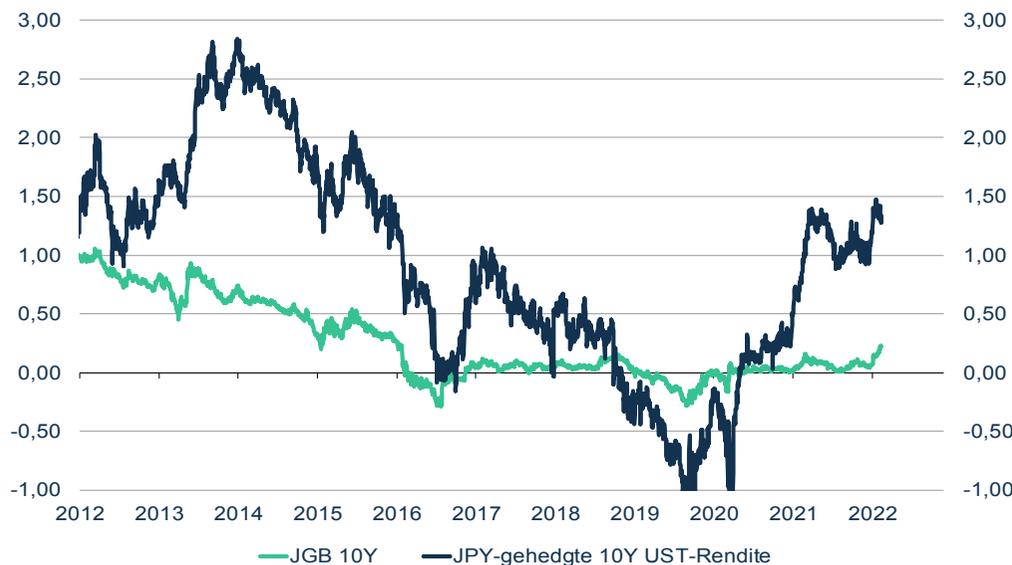
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Brent-Ölpreis (in USD/Barrel)



- Mit Blick auf die USD-Langfristzinsen erhalten die Rentenbären Rückenwind von der technischen/psychologischen Seite.
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries ist erstmals seit zweieinhalb Jahren über 2 % gesprungen, angetrieben vom jüngsten US-Inflationsschub.
- Über einen weiteren Widerstand bei rund 2,15 % könnte es u.E. nach dieser Maßgabe weiter in Richtung 2,50 % aufwärts gehen.
- Ein großes „Aber“ liefert die Geopolitik: Die immer weiter steigenden Spannungen in der Ukraine-Krise sorgen für erhöhte Nachfrage nach Sicherheit.
- Ein Krieg könnte die Konjunktursorgen wachsen lassen und die Notenbanken erst recht in die Zwickmühle bringen.

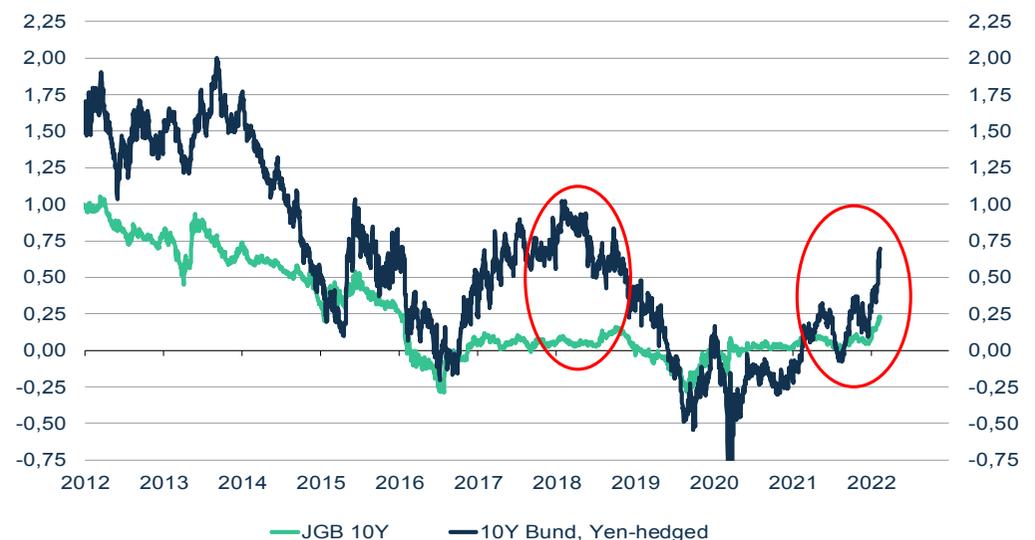
Rentenmarkt: Hegt Nachfrage aus Japan den Renditeanstieg ein?

Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen und Yen-gehedgte UST-Rendite



- Zunehmende Zweifel am Bestand des Niedrigzinsumfelds im Euroraum könnten den Aufwärtsdruck auf die USD-Langfristzinsen erhöhen.
- Andererseits ist eine zinspolitische Wende in Japan, dem größten ausländischen US-Gläubiger, u.E. noch in weiter Ferne. Die Yen-gehedgte Rendite 10-jähriger US-Treasuries hat zuletzt ein Sechsjahreshoch erreicht.

Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen und Yen-gehedgte Bund-Rendite

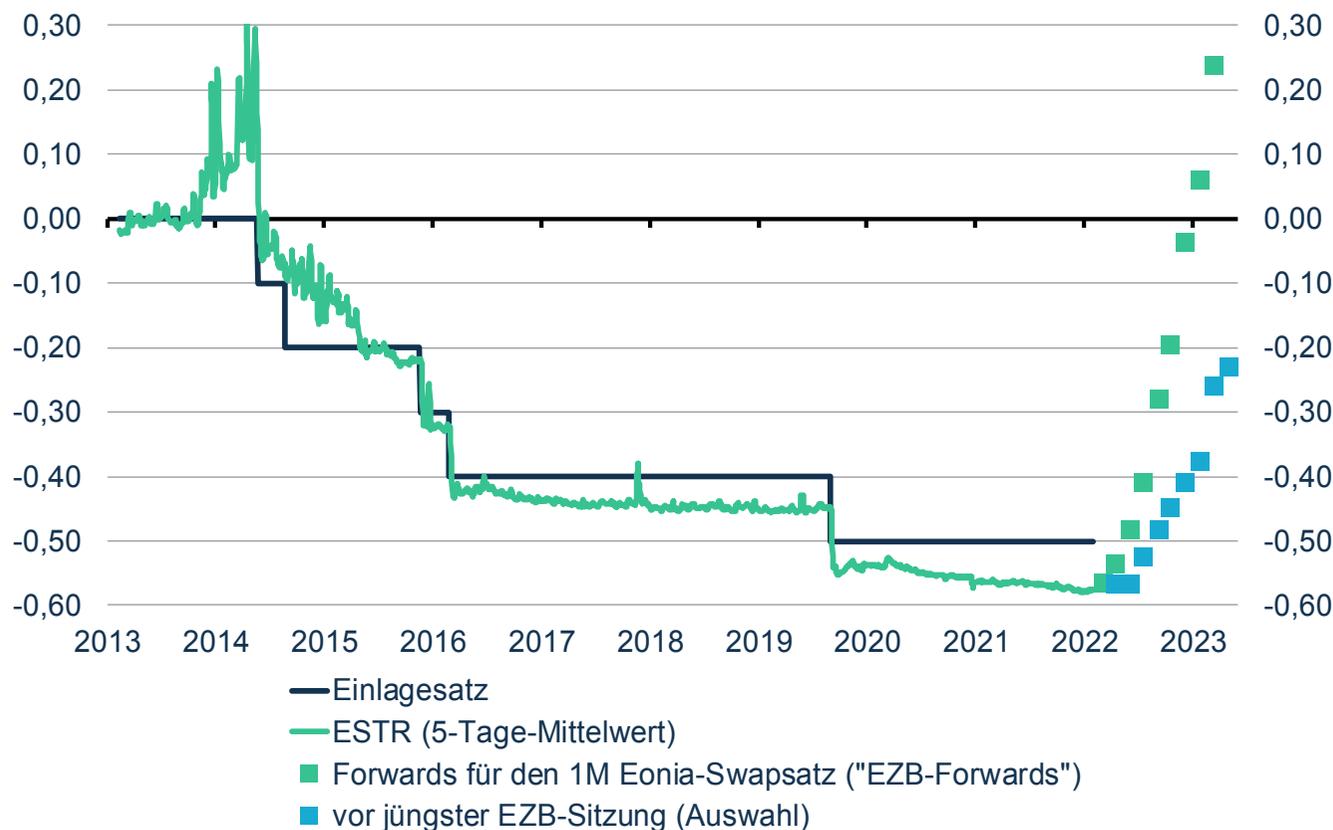


- Die Yen-gehedgte Rendite 10-jähriger Bunds ist ebenfalls kräftig gestiegen, und zwar auf das höchste Niveau seit Ende 2018.
- Euro-Staatsanleihen gewinnen damit ebenfalls zunehmend an relativer Attraktivität für japanische Anleger. Die japanischen 10Y-Renditen dürften bis auf weiteres auf dem aktuellen Niveau (max. 0,25 %) gedeckelt bleiben.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EZB: Marktteilnehmer mit Zinserwartung zu weit vorgeprescht?

EZB-Einlagesatz, Tagesgeldsatz (€STR) mit Markterwartungen aus EZB-Forwards



- Der verbale Schwenk von EZB-Chefin Lagarde auf der Sitzung vom 03.02. war stärker als erwartet.
- Hervor stechen die „einhellige“ Besorgnis über die Inflation und Lagardes Weigerung, eine Leitzinswende im Jahr 2022 weiterhin faktisch auszuschließen.
- Damit ist die Tür offen für eine umfassende Überarbeitung der geldpolitischen Ausrichtung auf der März-Sitzung.
- Mögliche Konsequenz: Anpassung der Forward-Guidance, Festlegung auf Auslaufen der APP-Nettokäufe vor Jahresende 2022.
- => **Neue Prognose:** Erster Zinsschritt im vierten Quartal wahrscheinlich (+25 Bp). Aber der Markt ist mit Mitte 2022 und Anstieg um 50 Bp bis Dez. 2022 etwas zu weit vorgeprescht.

EUR-Rentenmarkt: Lehnt sich die Renditeentwicklung an die Jahre 2021 und 2013 an?

Kumulierte Renditeveränderung 10Y Bund seit Jahresstart und ausgewählte (idealtypische) Vergleichsverläufe

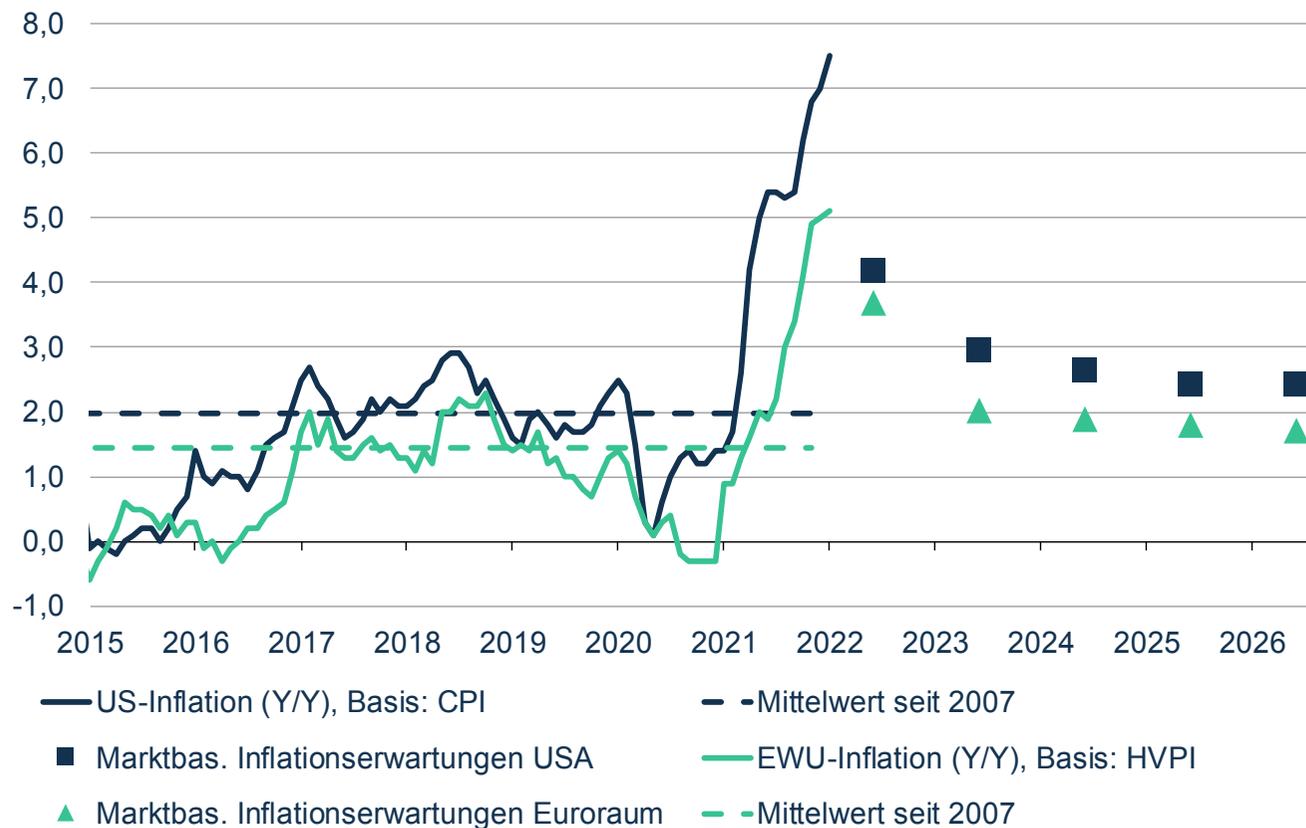


- Die Angebotskonstellation am EUR-Rentenmarkt spielt den Rentenbären im Februar und März weiterhin in die Karten.
- Im kompletten ersten Quartal dominieren hohe positive Nettoemissionen der Euro-Staaten.
- Die Nettoemissionen sind insgesamt sehr stark in der ersten Jahreshälfte konzentriert.
- Weitere mögliche Bund-Renditeentwicklung? Kumulierter Anstieg 2021 in der Spitze rund 50 Bp, nach dieser Maßgabe könnte Top-Bildung (vorerst) um 0,30 % erfolgen.
- Schwächstes Rentenjahr der vergangenen 10 Jahre war 2013 mit kumuliertem Renditeanstieg um rund 70 Bp. Orientierung hieran lässt 0,50 % als realistischen Zielbereich erscheinen.

Quelle: Finanzministerien, Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Verankerte Inflationserwartungen einstweilen Kursstütze

Inflation (Y/Y) Euroraum und USA mit Inflationserwartungen aus Inflationsswaps



- Wie schlimm könnte es für Rentenanleger kommen, falls die Entwicklung des Jahres 2013 noch übertroffen wird?
- Analogien zum Renten-Crash-Jahr 1994 könnten verstärkt in den Blickpunkt rücken.
- Damals stiegen die 10-jährigen US-Renditen um rund 250 Bp, u.a. wegen Sorgen vor einer „Überstimulierung“ der Wirtschaft durch die Fiskalpolitik.
- Die 10-jährige Bundrendite wurde um rd. 200 Bp mit nach oben gezogen.
- Als Gegenargument zum Crash-Szenario lassen sich u.E. die weiterhin gut verankerten langfristigen Inflationserwartungen am Markt anführen. Für den Euroraum liegen diese weiter bei rund 2 %, zuletzt sogar leicht rückläufig!

Fazit: Renditeprognosen angehoben, aber „echte Normalisierung“ bleibt vor allem im Euroraum in weiter Ferne

USD-Zinsen und Prognose

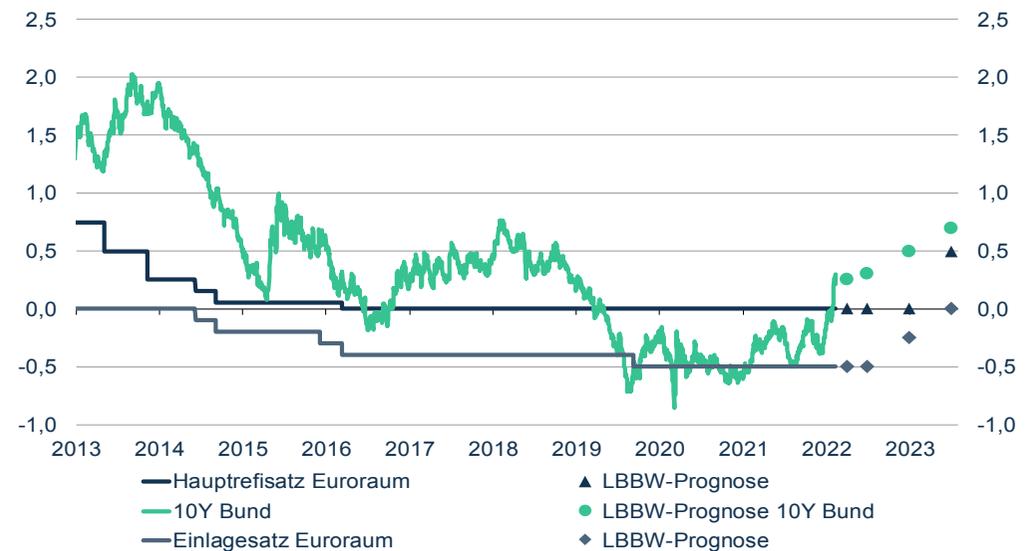
in %



- Leitzinswende im März 2022 (+50 Bp), insgesamt fünf bis sechs Anhebungen im Jahr 2022, in Summe 175 Bp. Neutrales Niveau (2,5 %) wird Mitte 2023 erreicht.
- Bilanz-Reduzierung beginnt im Frühsommer 2022.
- Fed betont Flexibilität, was die Unsicherheit am USD-Rentenmarkt erhöht. Relative Attraktivität im internationalen Vergleich stützt jedoch weiterhin die Kurse.

EUR-Zinsen und Prognose

in %



- Tapering der Anleihekäufe wird beschleunigt, Abschluss der Nettokäufe spätestens im September 2022.
- Erste Zinsanhebung in Q4 2022 (+25 Bp b. Einlagesatz).
- Renditeaufwärtsdruck durch Inflationsgefahren stehen bereits weit vorausgeeilte Leitzinserwartungen am Markt gegenüber. Niveaus deutlich über null dürften Langfristinvestoren wieder verstärkt auf den Plan rufen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Änderungen Marktprognosen LBBW Research

(Prognosen für Mitte/Ende 2023 wurden erstmals auf das Tableau aufgenommen)

Update 14.02.2022. Bei geänderten Prognosen: vorheriger Wert in rot

Konjunktur				
in %		2021e	2022e	2023e
Deutschland	BIP	2,8	3,0 (4,0)	2,8
	Inflation	3,1	4,5 (3,1)	2,5
Euroland	BIP	5,2	4,0 (4,5)	2,8
	Inflation	2,6	5,0 (3,0)	2,7
USA	BIP	5,7	4,2	2,0
	Inflation	4,7	6,0 (5,0)	3,3
China	BIP	8,1	5,0	4,6
	Inflation	0,9	2,8	2,3
Welt	BIP	5,8	4,3	3,7
	Inflation	3,7	4,2 (3,6)	3,0

Zinsen				
in %	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,25 (-0,50)	0,00
Bund 10 Jahre	0,24	0,30 (0,10)	0,50 (0,20)	0,70
Fed Funds	0,25	1,25 (0,75)	2,00 (1,25)	2,50
Treasury 10 Jahre	2,01	2,20 (2,10)	2,50 (2,25)	2,70

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
DAX	15 114	16 000	16 500	16 750
Euro Stoxx 50	4 064	4 250	4 400	4 400
S&P 500	4 402	4 500	4 600	4 600
Nikkei 225	27 080	27 000	27 500	27 500

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
US-Dollar je Euro	1,13	1,10	1,08	1,08
Franken je Euro	1,05	1,07	1,08	1,10
Gold (USD/Feinunze)	1866	1850	1900	tbd
Öl (Brent - USD/Barrel)	97	80	75	80

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 08.03.2022, 14h
- Dienstag, 22.03.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 05.04.2022, 14h
- Dienstag, 19.04.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 03.05.2022, 14h
- Dienstag, 17.05.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 07.06.2022, 14h
- Dienstag, 21.06.2022, 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 Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.