

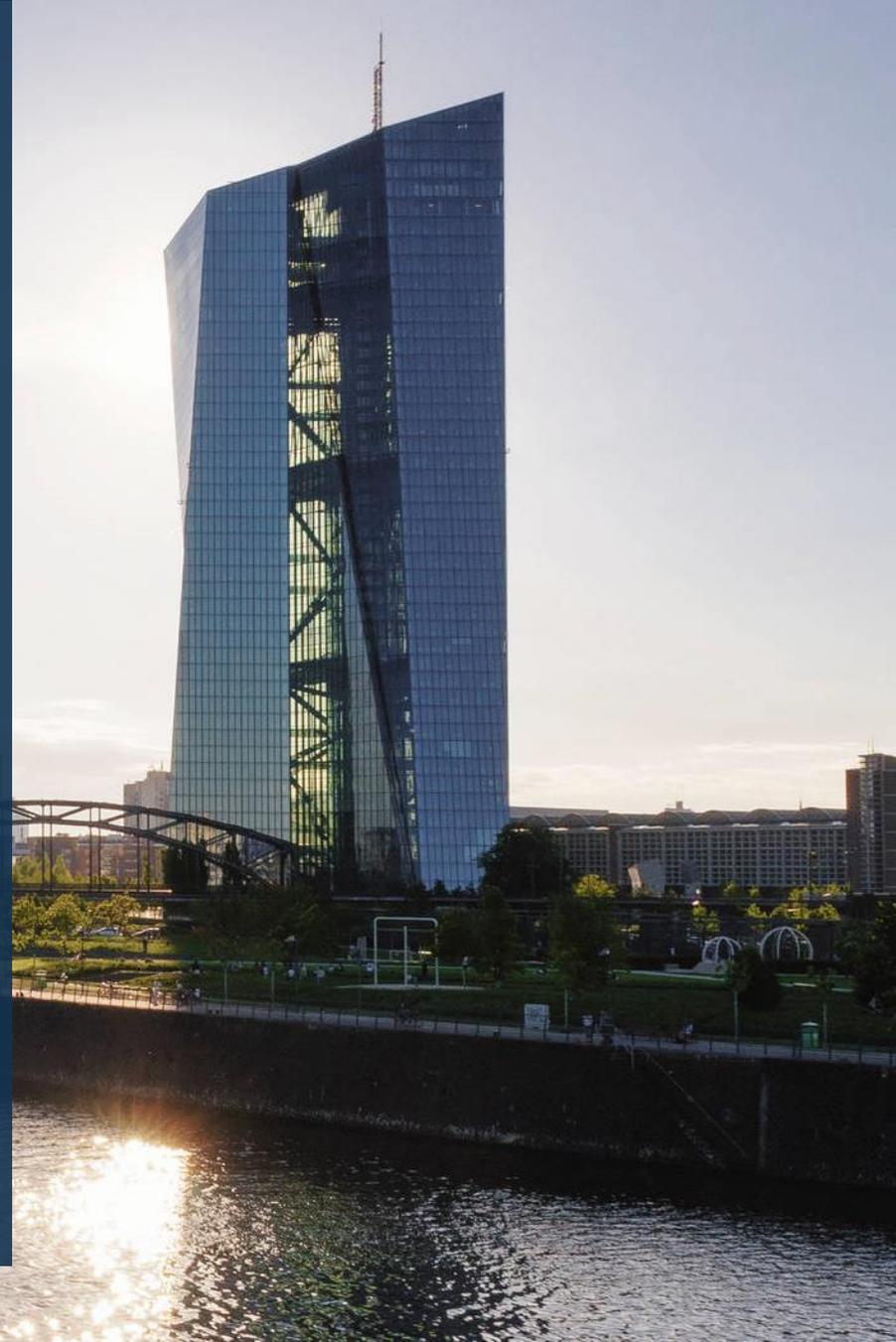
Bereit für Neues

LBBW

Kapitalmarktkompass-Update

EZB sendet Gipfelsignal – was macht die Fed?

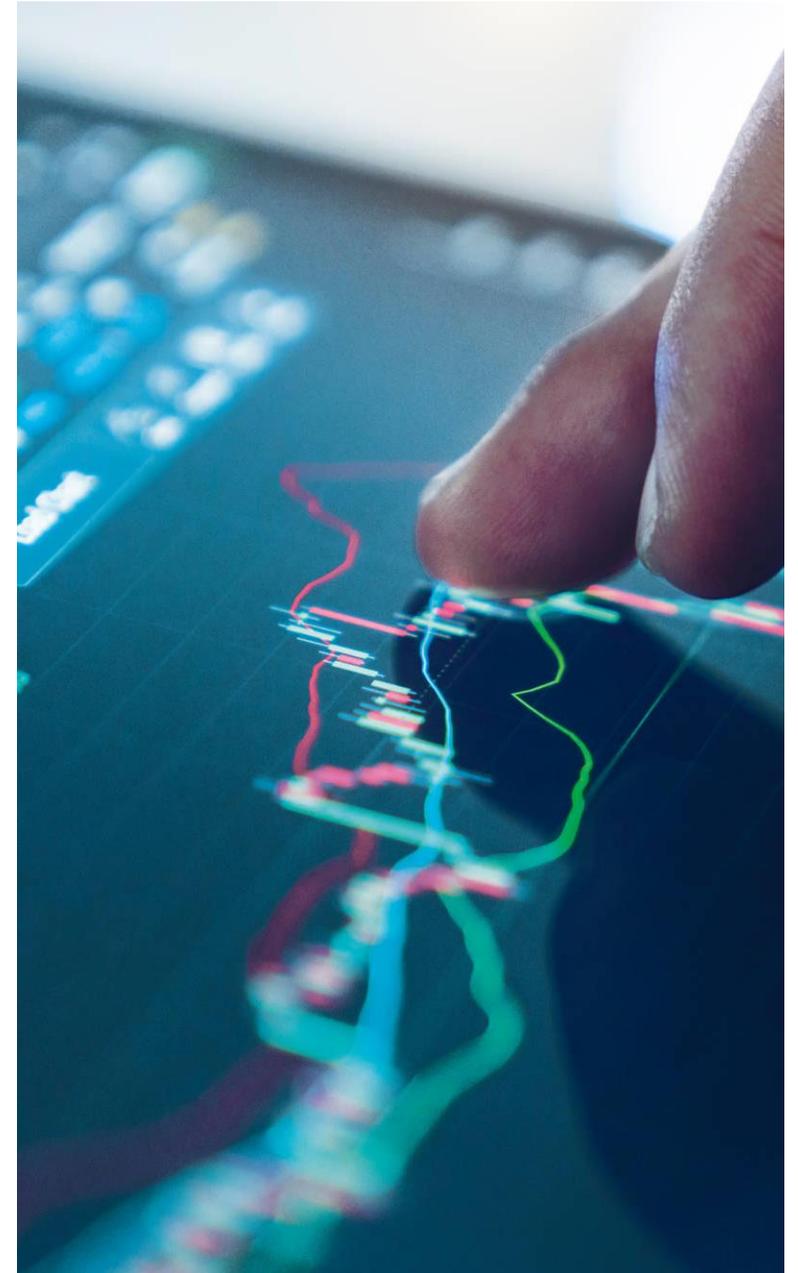
19.09.2023 LBBW Research



Agenda

- 01 Zinsen: EZB sendet Gipfelsignal – was macht die Fed?
- 02 SSA-Emissionen: Was bringt das 2. Halbjahr?
- 03 Disclaimer

- 03
- 12
- 25



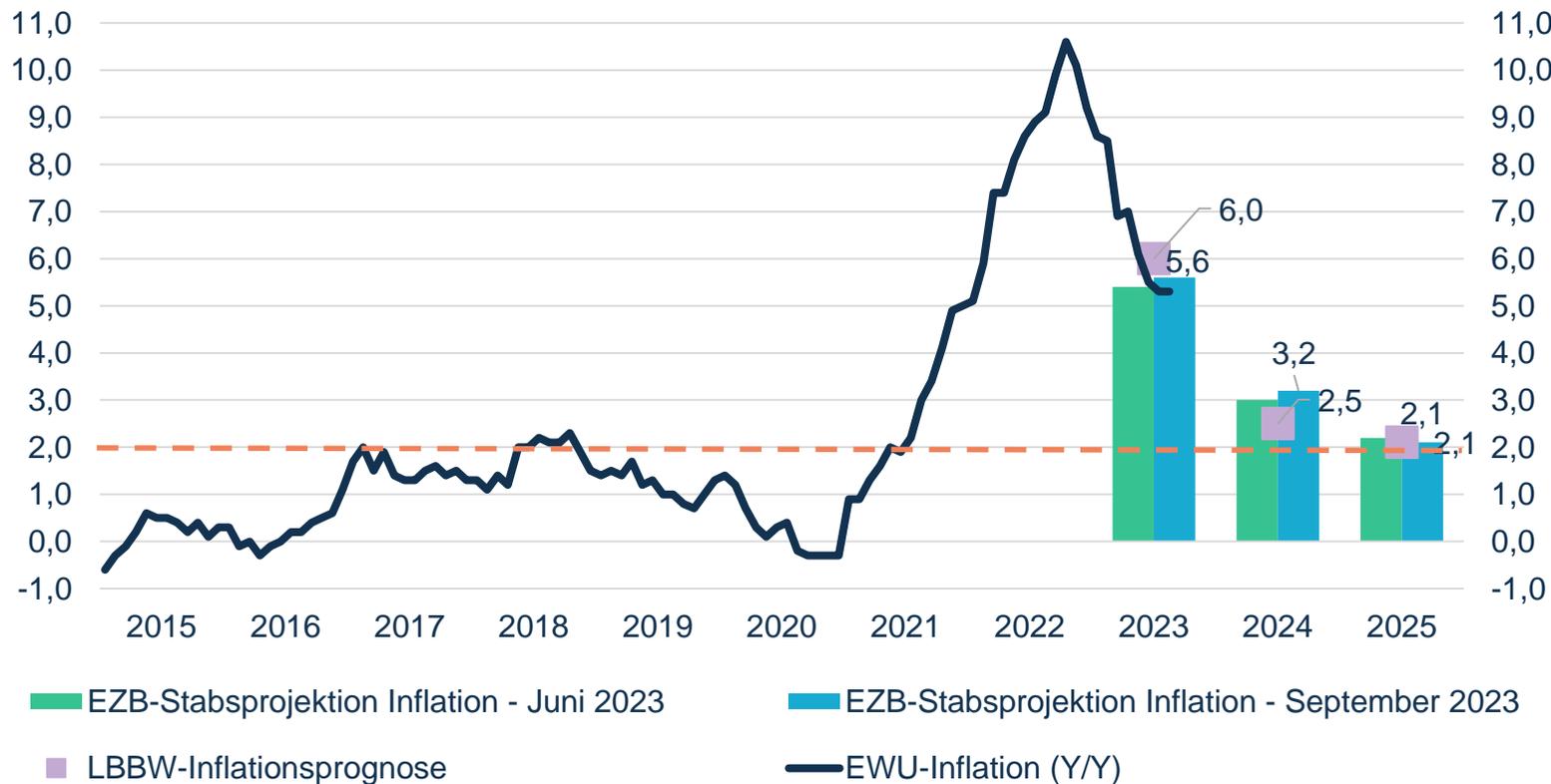
01

**EZB sendet
Gipfelsignal –
was macht
die Fed?**

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

EZB: Zehnte Zinsanhebung in Folge – Projektionen geben Ausschlag!

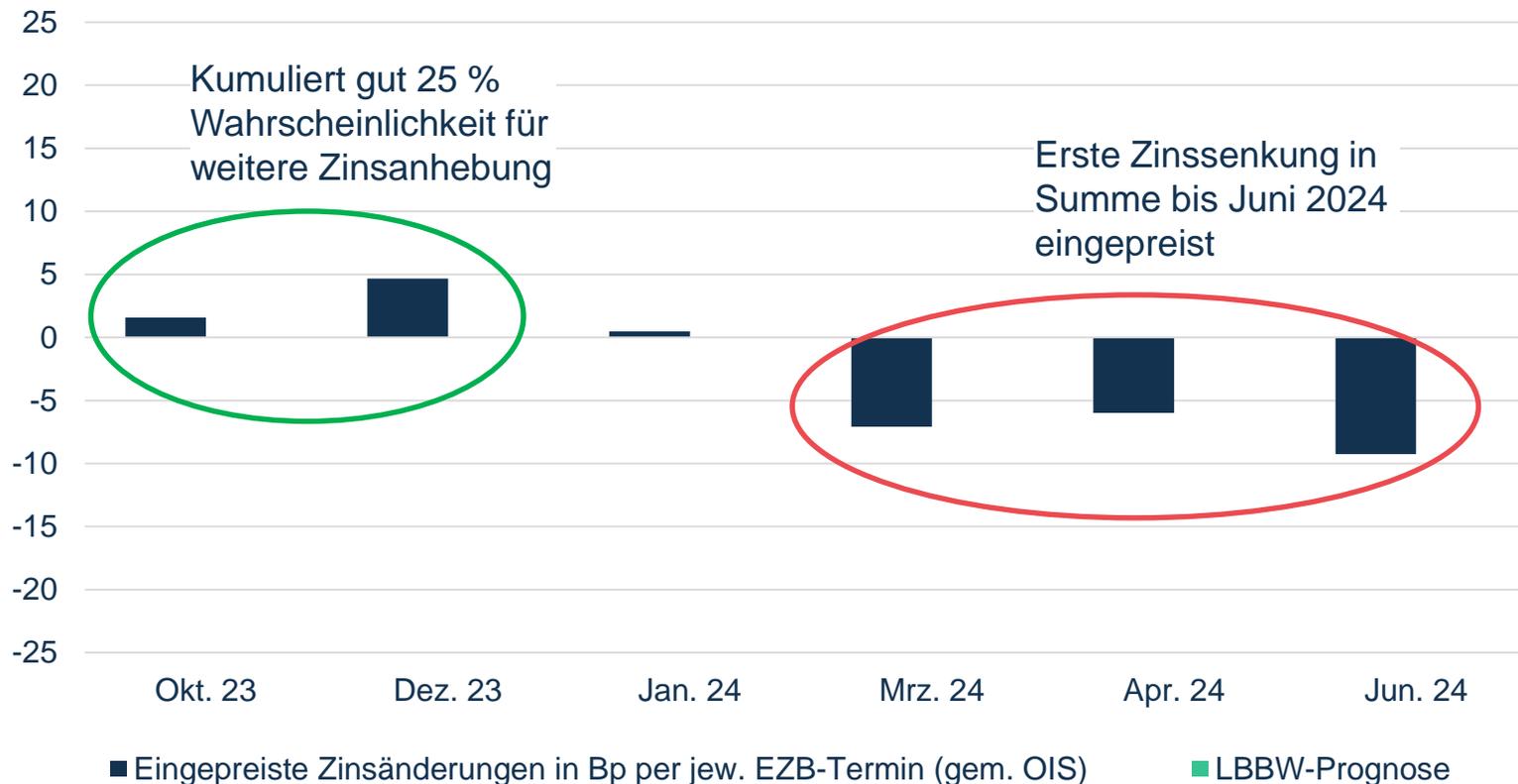
EWU-Inflation (Y/Y) mit EZB-Stabsprojektionen und LBBW-Prognosen



- Kontroverseste EZB-Zinsentscheidung seit Langem: Falken behalten die Oberhand.
- Einlagesatz steigt auf 4,00 %, Hauptrefisatz auf 4,50 % (höchster Wert seit August 2001!).
- Inflation noch immer „zu hoch für zu lange“: Untermauert durch Anhebung der Projektion für 2024 von 3,0 % auf 3,2 %. Projektion für 2025 nähert sich 2 %-Ziel, aber noch knapp darüber.
- QT: EZB hält an bisheriger Marschroute fest. Frühzeitiges Abschmelzen von PEPP-Beständen (bisher: frühestens ab 2025) wurde nicht diskutiert. Ebenso wenig die Möglichkeit aktiver Verkäufe im APP.

EZB-Prognose: Der Gipfel ist erreicht!

Am Markt eingepreiste Zinsschritte je EZB-Sitzung sowie LBBW-Prognose (in Bp)



- War es das jetzt mit der geldpolitischen Straffung?
- EZB-Chefin Lagarde verweigert zwar Festlegung auf Leitzinsgipfel. Maßgabe bleibt „Datenabhängigkeit“.
- Aber: Guidance („Zinsniveau so lange beibehalten wie nötig“) deutet Zinsplateau an.
- Zudem: BIP-Projektionen durchweg gesenkt, Konjunkturrisiken umfangreich hervorgehoben!
- Wir bestätigen unsere Prognose: Gipfel erreicht. Die Terminalsätze implizieren Wahrscheinlichkeit von gut 25 % für weitere Anhebung bis Dezember 2023.
- Markt eskomptiert erste Zinssenkung in Summe per Juni 2024. Wir erwarten diese später, und zwar im Herbst 2024.

EUR-Rentenmarkt: Unentschlossene Reaktion Wachsende markttechnische Spannung!

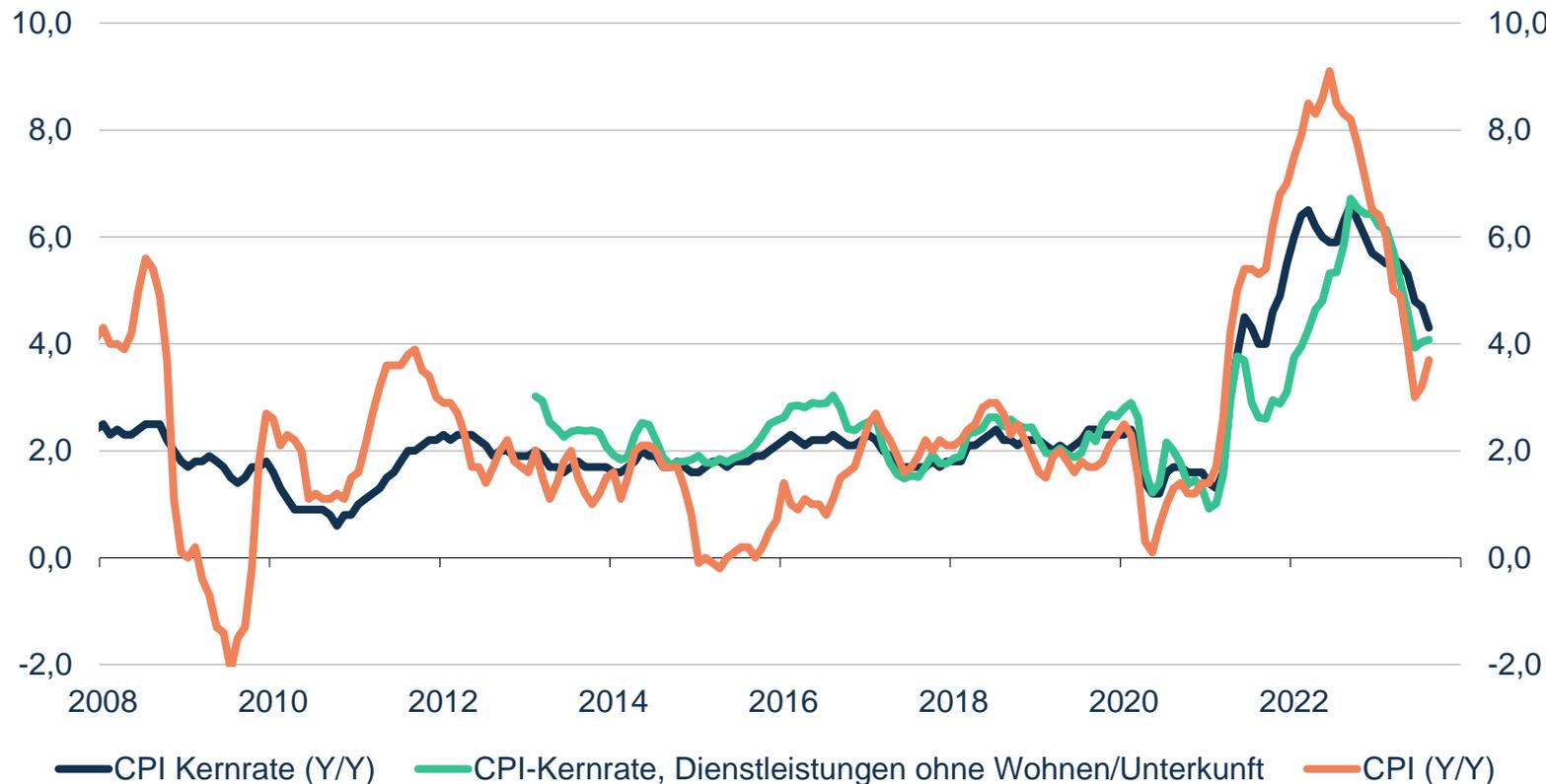
Renditen 10-jähriger Bundesanleihen und 10-jähriger US-Treasuries



- Dem EUR-Rentenmarkt fällt die Einordnung des zweigeteilten EZB-Signals schwer.
- Die erste Reaktion war bullish: Die „dovishere“ Guidance und das hiermit verbundene Gipfel-Signal liefern Rückenwind (-> siehe auch KMK September: Historische Zyklusanalyse spricht für sinkende Renditen ab Erreichen des Leitzins-Peaks).
- Die Gewinne wurden aber zügig wieder abgegeben, auch wegen anhaltender Schwäche am US-Treasurymarkt.
- Aus technischer Sicht wächst die Spannung: Die Bundrendite ist „eingekeilt“ zwischen der leichten Aufwärtsdrift und dem Widerstand bei 2,75 % (Zyklushoch). Die düstere Konjunkturlage spricht u.E. weiterhin gegen einen Ausbruch nach oben!

USA: Zweischneidiges Inflationssignal!

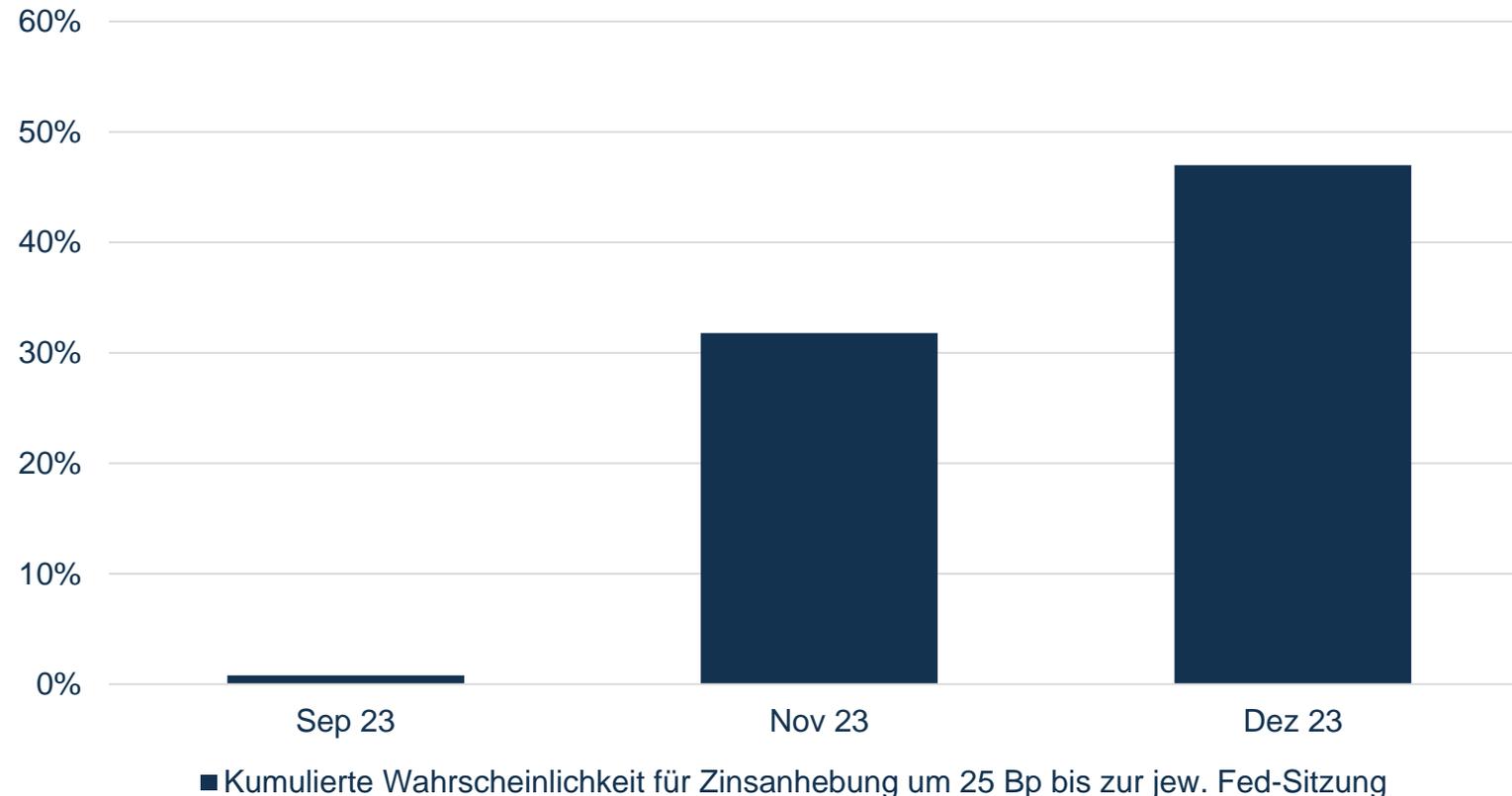
US-Inflation (Y/Y) mit ausgewählten Unterkomponenten



- US-Inflationsdaten für August bieten diverse Interpretationsmöglichkeiten.
- Headline steigt deutlich von 3,2 % auf 3,7 % - der zweite Anstieg in Folge. Hauptursache war ein starker Benzinpreisanstieg („OPEC-Fallout“).
- Kerninflation spricht indes gegen einen Bruch des Desinflationstrends: 4,3 % (Y/Y) ist niedrigster Wert seit September 2021!
- Der sinkende unterliegende Preisdruck spielt den geldpolitischen Tauben in Reihen der Fed in die Karten.
- Wermutstropfen: Dienstleistungsinflation ex Wohnen stagniert zum zweiten Mal in Folge bei rund 4 %. Aus Sicht der Fed bildet diese Unterkomponente den inländischen Preisdruck besonders adäquat ab.

Fed: Tür für Zinsanhebung bleibt offen – aber wohl nicht auf der September-Sitzung

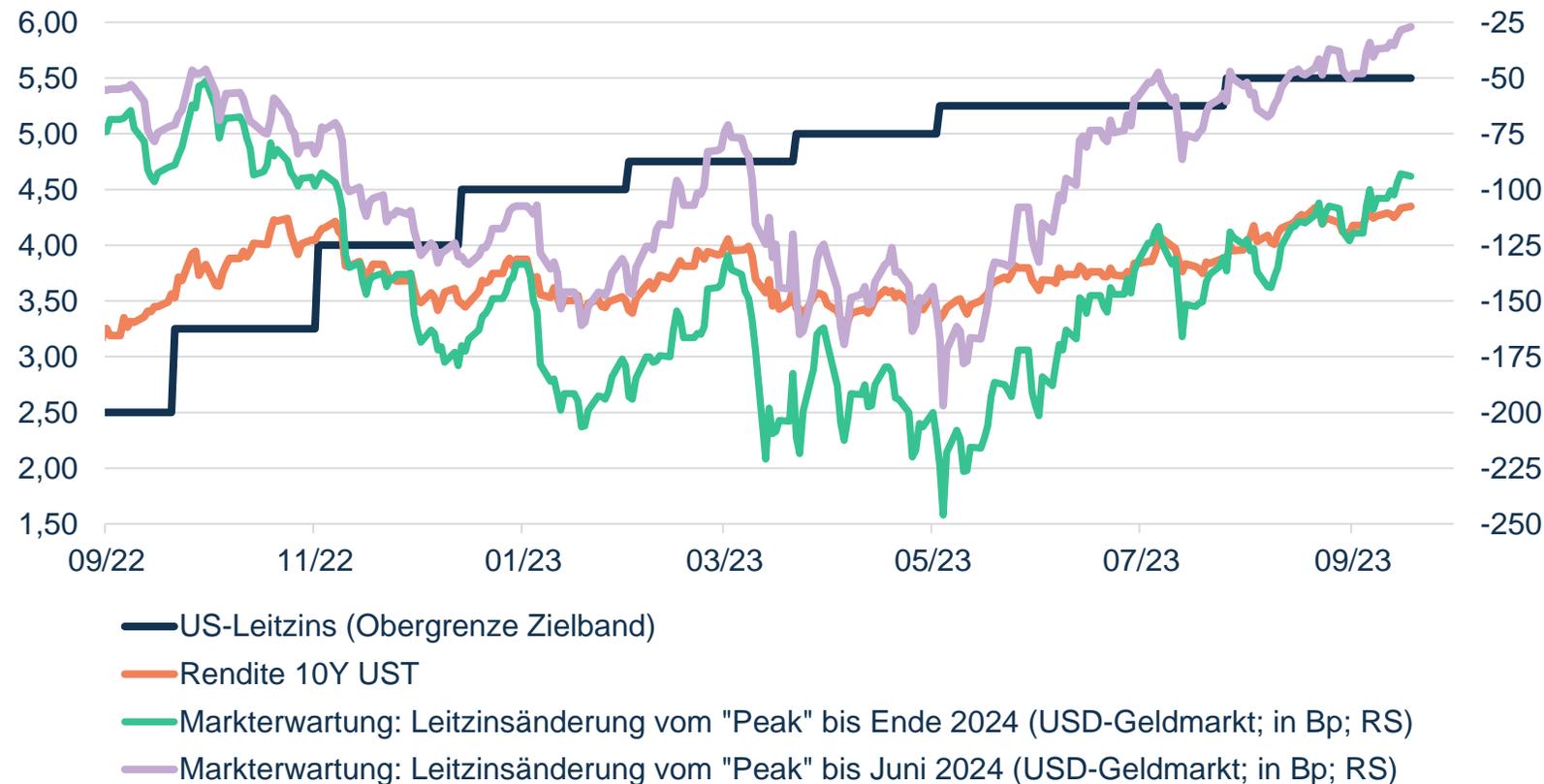
Kumulierte marktimplizierte Wahrscheinlichkeiten für Zinsanhebung um 25 Bp bis zur jeweiligen Fed-Sitzung



- Was macht die Fed hieraus auf ihrer Sitzung am 20. September?
- Mehrere Fed-Offizielle haben im Vorfeld Neigung zu Zinspause angedeutet. Die weiter rückläufige Kerninflation dürfte diese Neigung untermauert haben.
- Die US-Konjunktur zeigt sich in Summe weiter robust, wie die Einzelhandelsumsätze für August unterstrichen haben.
- Die Tür für eine (finale) Zinsanhebung im vierten Quartal bleibt daher offen.
- Die Terminkurse am USD-Geldmarkt implizieren eine Wahrscheinlichkeit von annähernd 50 % für eine Zinserhöhung bis Dezember 2023. Wir stehen zu unserer Prognose, dass der Zinsgipfel bei aktuell 5,50 % erreicht ist – mit Aufwärtsrisiken.

US-Staatsanleihen: „Dot Plot“ birgt potenzielle Sprengkraft!

US-Tagesgeldsatz, Rendite 10-jähriger Treasuries und am Markt eingepreiste Summe an Zinssenkungen bis Ende 2024



- Es ist u.E. wahrscheinlich, dass die Fed am 20.09. ihre Neigung zu einer weiteren Zinsanhebung beibehält.
- Laut „Dot Plot“ vom Juni waren zwei Drittel der US-Währungshüter für ein Zins-Peak oberhalb des aktuellen Niveaus. Verschiebungen in dieser Verteilung dürften auch den USD-Rentenmarkt bewegen.
- Noch mehr potenzielle Sprengkraft birgt u.E. die Leitzinsprojektion per Ende 2024.
- Der aktuelle „Dot Plot“ impliziert bis Ende 2024 Zinssenkungen um kumuliert 100 Bp (ausgehend von einem Peak bei 5,75 %).
- Dies ist relativ nahe an den aktuellen Markterwartungen (ca. -90 Bp). Eine Aufwärtsverschiebung der Projektion birgt die Gefahr einer neuen Verkaufswelle!

Fazit: Längere Leitzinsplateauphasen voraus, Aussicht auf sinkende Langfristzinsen intakt

USD-Zinsen und Prognose

in %

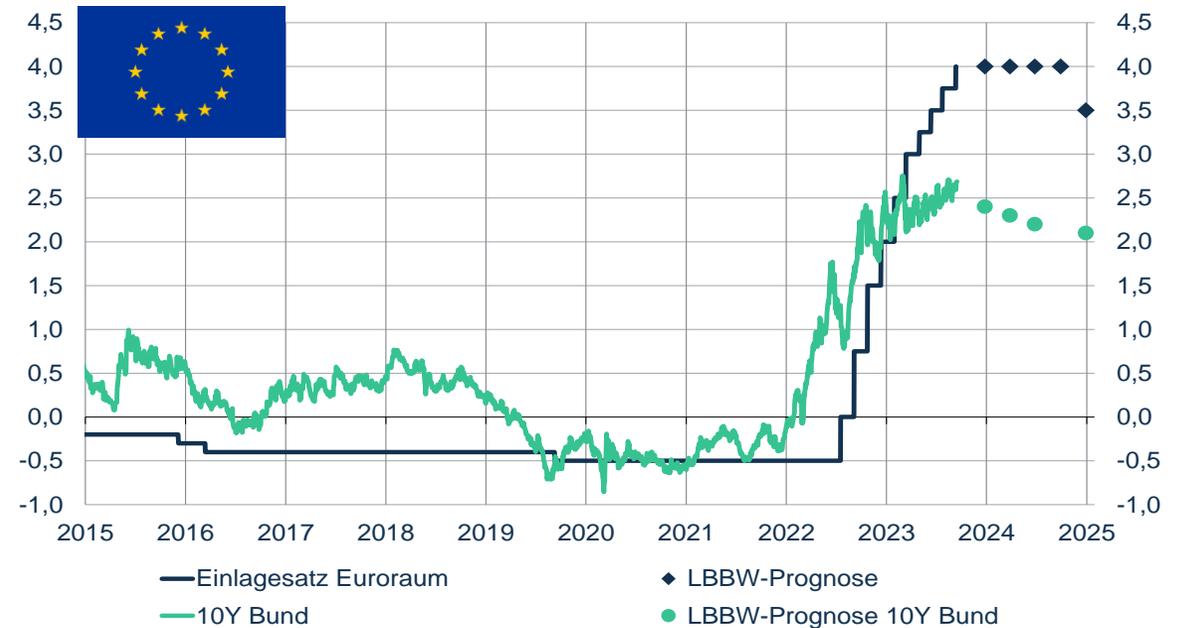


- Leitzinsgipfel auf aktuellem Niveau von 5,50 % erreicht. Aufwärtsrisiken, sofern Arbeitsmarkt eng bleibt und Desinflation stockt.
- Erste Leitzinssenkung im Juni 2024; insgesamt fünf Schritte bis Ende 2024; Aussicht auf mittelfristig sinkende Langfristzinsen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

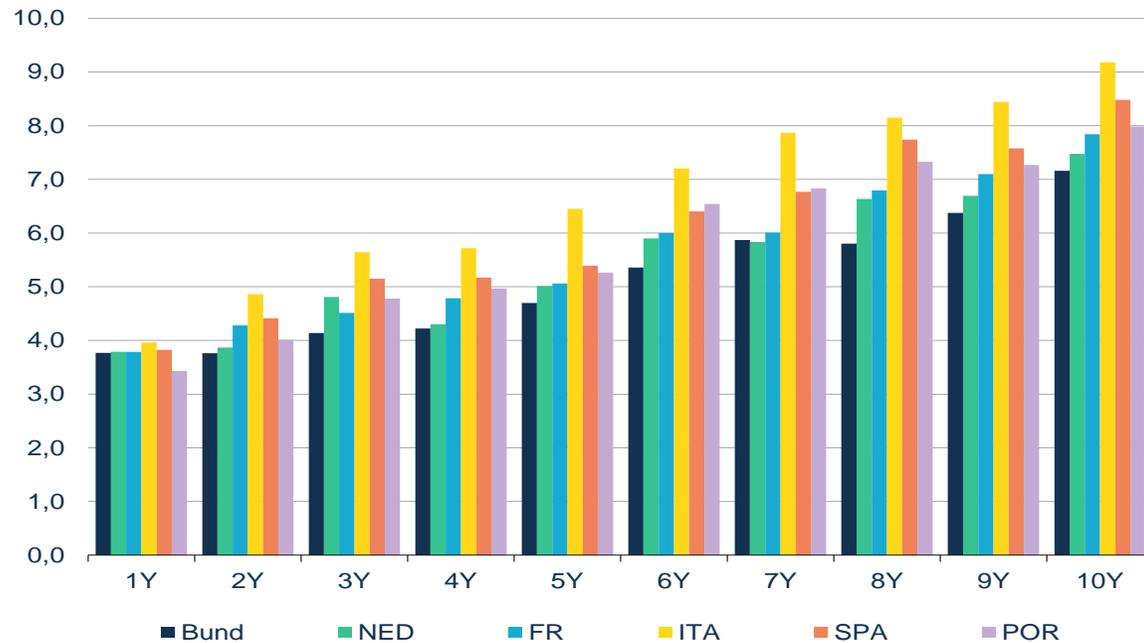


- Leitzinsgipfel auf aktuellem Niveau von 4,00 % erreicht. Erste Senkung im Herbst 2024.
- Langfristzinsen: Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen; auf mittlere Frist Trendwende erwartet.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen/ US Treasuries auf 12-Monatssicht

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: unveränderte Spreads)

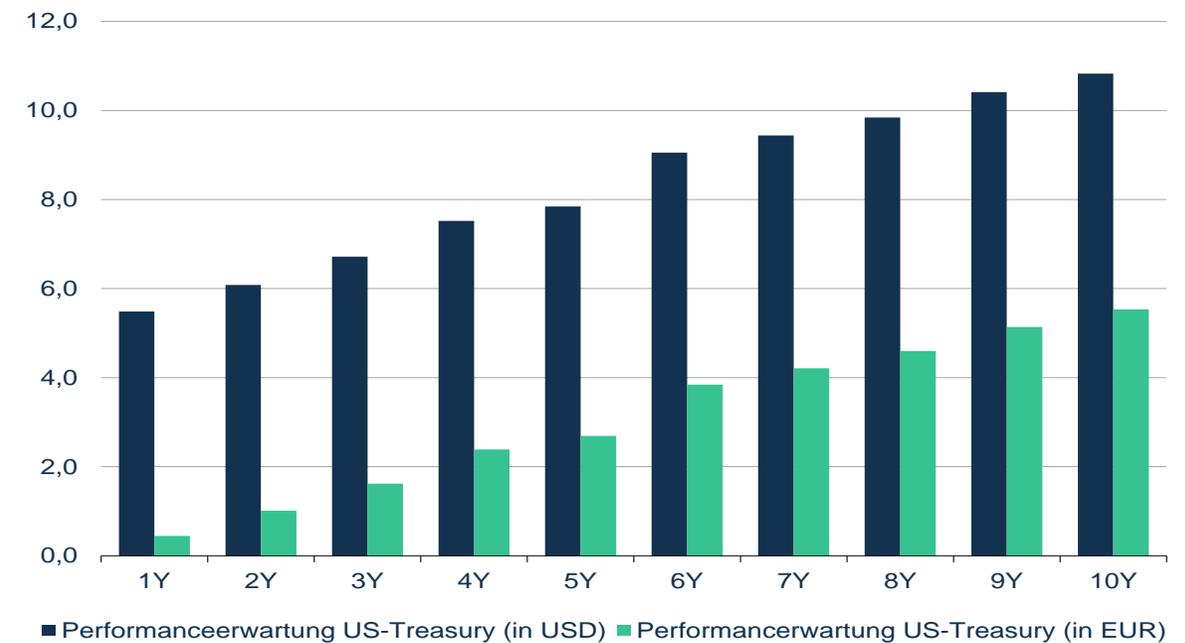


- Kurzfristig Kursrisiken und -chancen ausgewogen. Mittelfristig gute Aussichten auf nachhaltige Erholung.
- Deutlich positive Performanceerwartung in der Peripherie bietet Puffer gegen erneute Spreadausweitung.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Zinsvorsprung und starke US-Wirtschaft stützen kurzfristig. Mittelfristig dominiert jedoch Risiko einer Dollar-Schwäche, und dies belastet die Performanceaussichten in Euro.
- Allokationsempfehlung bei „neutral“ belassen.

02

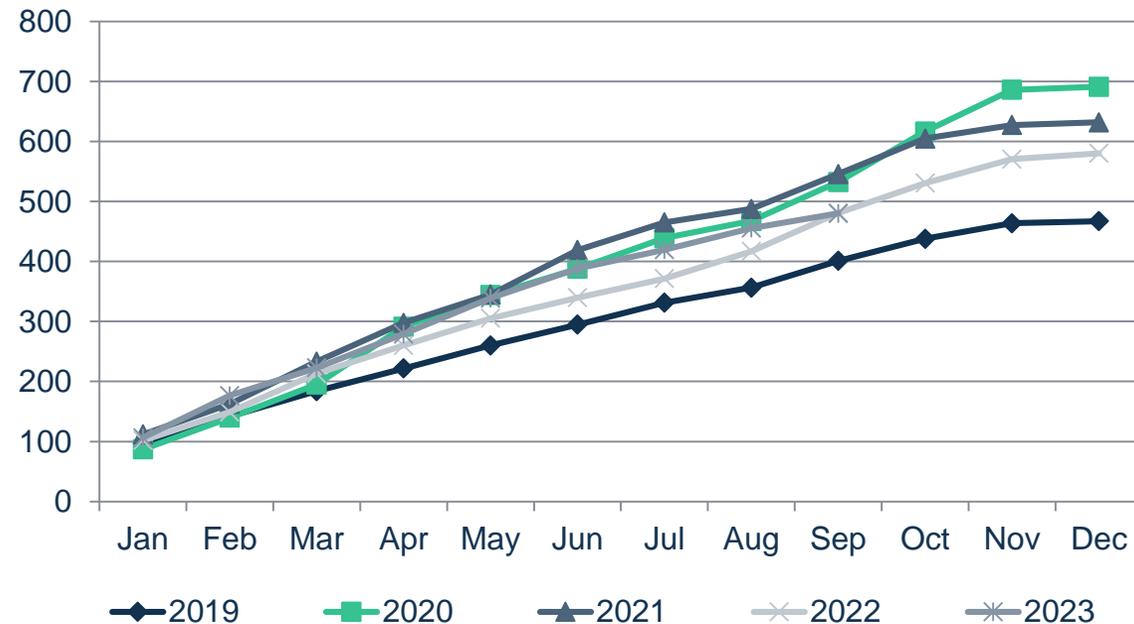
SSA- Emissionen: Was bringt das 2. Halbjahr?

Torben Skopnik
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-42113
torben.skopnik@LBBW.de

Das H1-Emissionsangebot kann zum Corona-Jahr 2020 aufschließen, nur 2021 war es noch höher

Entwicklung seit 2019

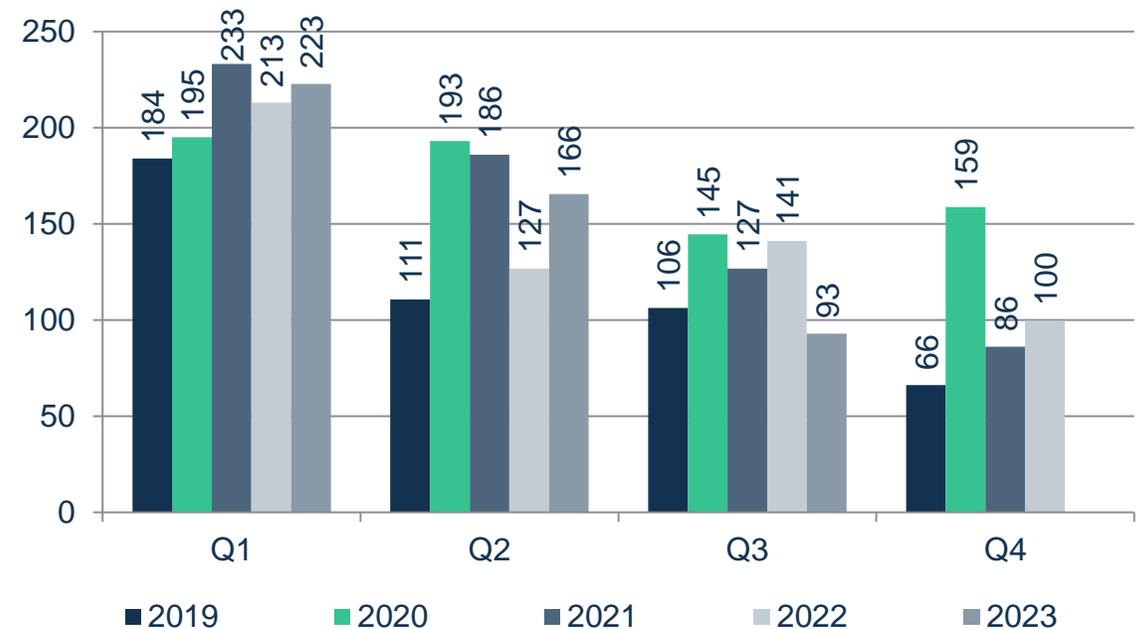
in Mrd. EUR



- Umgerechnet gut 455 Mrd. EUR wurden in den ersten acht Monaten von Agencies, Supras und Subsovereigns emittiert. Der Wert liegt unter den Corona-Jahren, aber über den Jahren davor.

Quartalsverteilung

in Mrd. EUR

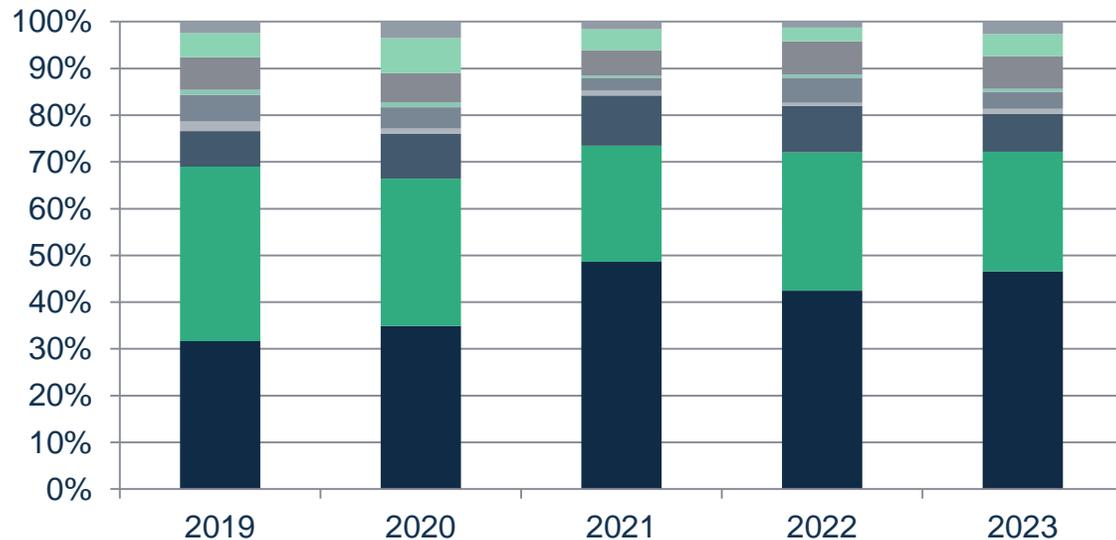


- Traditionell ist der Jahresauftakt sehr stark, 2023 auch wegen der ausgelaufenen EZB Anleihekäufe.
- Auch das 2. Quartal steht im Vergleich gut da, besonders der Mai brachte ein Rekordvolumen.

Mit Beginn der Corona-Pandemie weitete sich der Anteil der Supras immer weiter aus

Herkunft seit 2019

in %

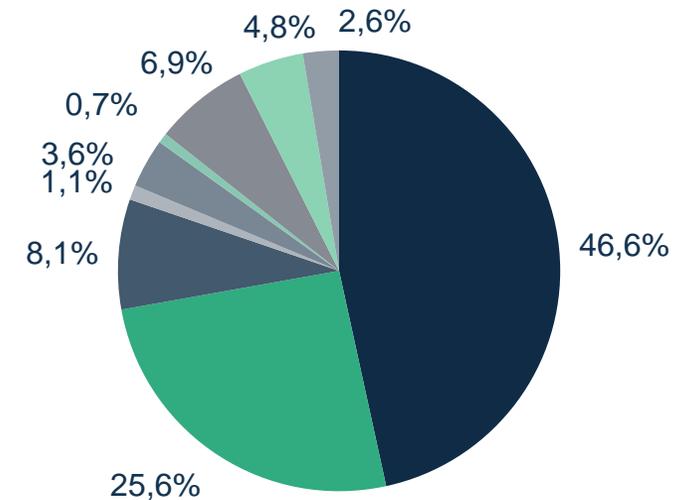


■ Supra ■ GE ■ FR ■ ES ■ NL ■ AT ■ Nordics ■ CA ■ Other

- Besonders die SURE und NGEU Programme der EU trieben den Anteil der Supranationals.
- 2020/2021 weiteten französische Emittenten ihren Anteil aus.

Herkunft 2023

in %



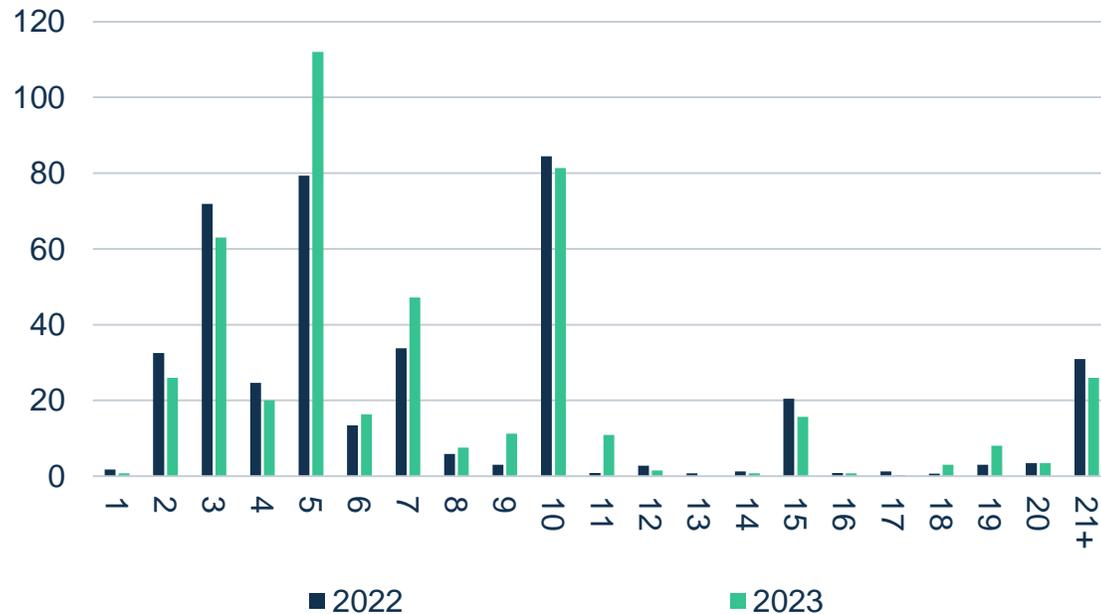
■ Supra ■ GE ■ FR ■ ES ■ NL ■ AT ■ Nordics ■ CA ■ Other

- Fast die Hälfte des gesamten Angebots kam 2023 von supranationalen Emittenten, davon wiederum knapp 40% von der EU.
- Deutsche Länder und Förderbanken standen für rund 25% des Emissionsaufkommens.

Laufzeiten werden wieder etwas länger, Euro bleibt dominierende Währung

Laufzeitstruktur im ersten Halbjahr

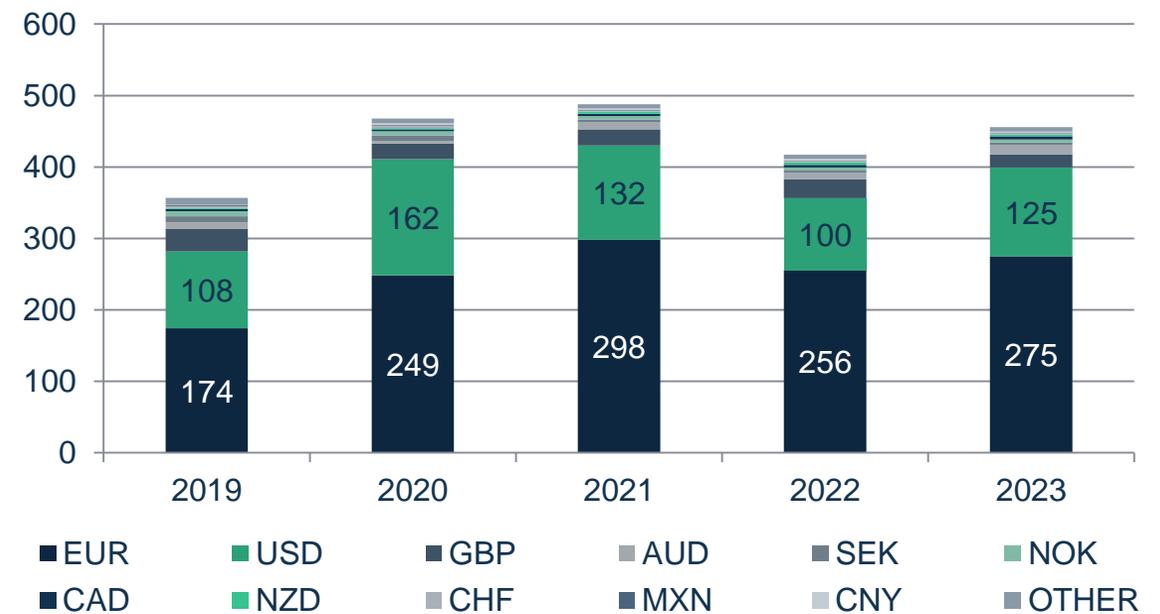
in Mrd. EUR



- Nachdem im Vorjahr bedingt durch geopolitische Unsicherheiten und die EZB-Politik besonders kurze Laufzeiten favorisiert wurden, verlängerten sich diese zumindest im mittleren Bereich.

Währungsverteilung im ersten Halbjahr

in Mrd. EUR

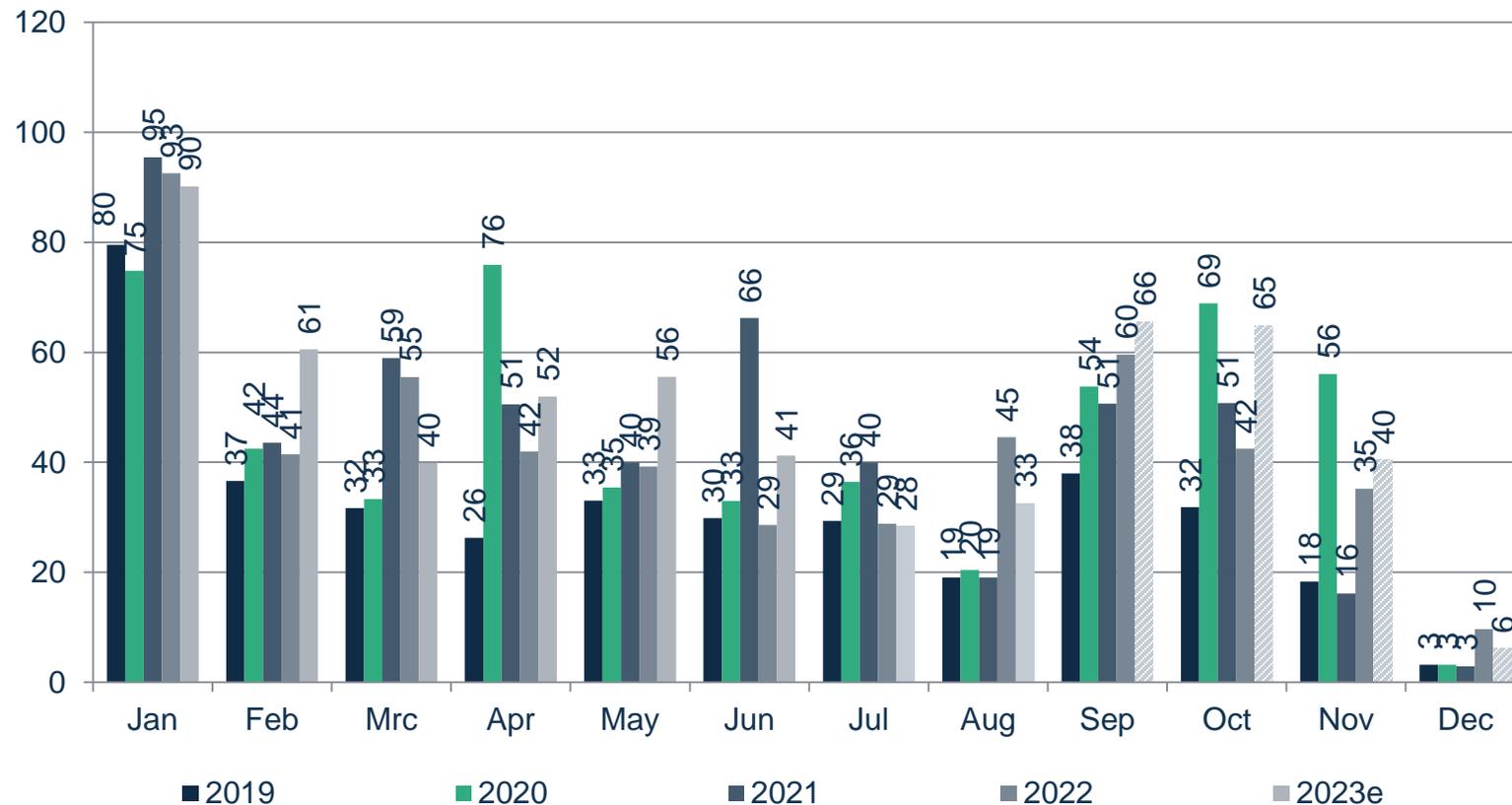


- Mit den Corona-Jahren fokussierten sich Emittenten immer mehr auf den EUR, der aktuell einen Anteil von 60% am Emissionsvolumen hatte. GBP waren im laufenden Jahr irrelevant.

Prognostizierte monatliche Funding-Verteilung von Agencies und Supranationals

Monatliche Emissionen

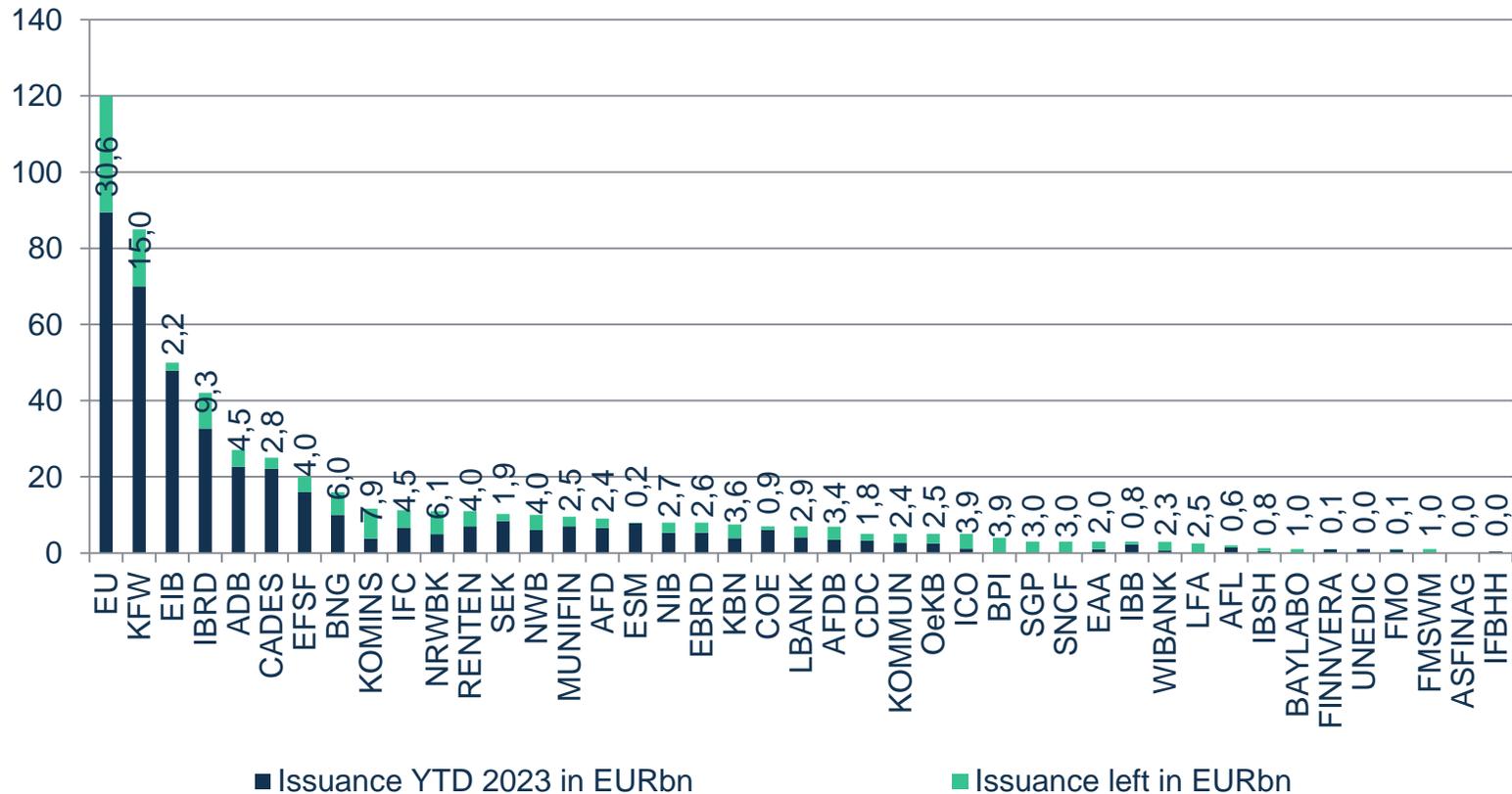
in Mrd. EUR



- Basierend auf der historischen Monatsverteilung der Emissionsvolumen der vergangenen fünf Jahre haben wir eine Verteilung für 2023 abgeleitet. Einzelne Spitzen wurden dadurch geglättet.
- Die ersten acht Monate stellen dabei die tatsächlichen Emissionen der Agencies und Supranationals dar.
- Die Vorjahre 2021 und 2022 zeichneten sich durch ein starkes erstes Halbjahr aus, während 2020 vor allem in den Herbstmonaten überdurchschnittlich viel emittiert wurde.
- Für das zweite Halbjahr 2023 erwarten wir eine eher geringere Emissionstätigkeit, da das Funding der Emittenten insgesamt schon relativ weit fortgeschritten ist.

Starkes Funding im ersten Halbjahr, sinkendes Angebot im zweiten

H1/2023 Funding und H2 Erwartung in Mrd. EUR

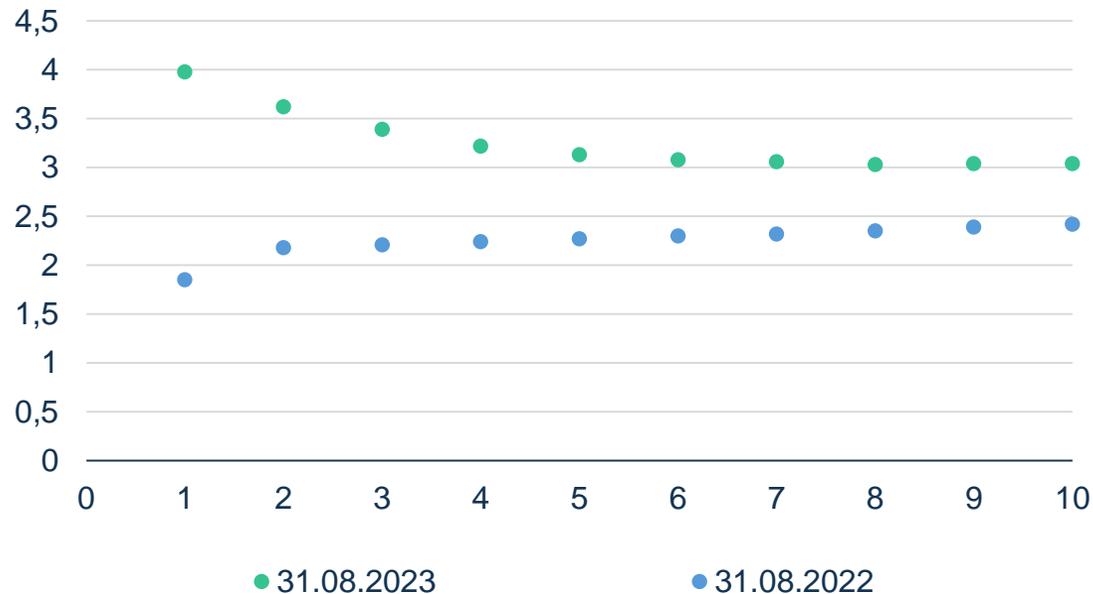


- Laut Dealogic wurden in den ersten acht Monaten rund 400 Mrd. EUR von den Agencies und Supranationals emittiert. Darin enthalten sind aber lediglich öffentlich platzierte Anleihen, also z.B. keine Privatplatzierungen.
- Das geplante Funding reduzierte sich zum Halbjahr um 7 Mrd. EUR von 585 auf 577 Mrd. EUR.
- Hauptgrund ist dabei die EU, die ihren Fundingbedarf für das H2 lediglich auf 40 Mrd. EUR taxiert. Der Markt war hier von höheren Werten ausgegangen.
- Die KfW hingegen bestätigte ihren Bedarf am oberen Ende der ausgegeben Range von 80-85 Mrd. EUR.

Fixed Income Markt weiterhin stark durch die Entwicklung der Swap Renditen geprägt

Zinsstrukturkurve im Vorjahresvergleich

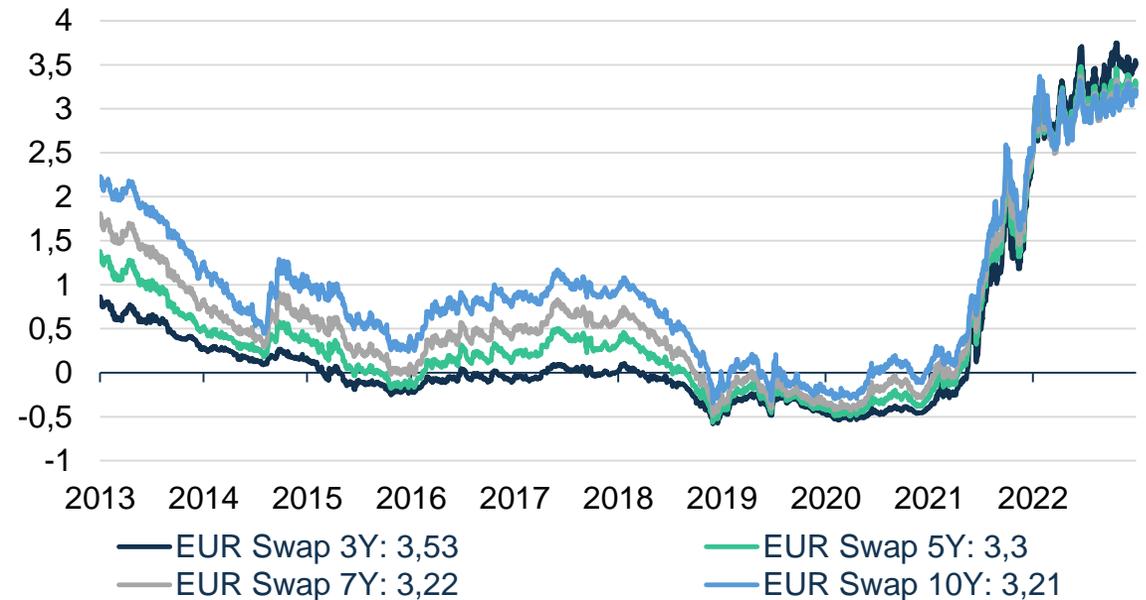
EUR Swap Renditen in %



- Als eine Folge der anhaltenden Zins- und Konjunkturunsicherheiten hat sich die EUR Swap Kurve in den letzten 12 Monaten komplett gedreht und zeigte zuletzt eine inverse Zinsstruktur.

Langfristentwicklung der EUR Swap Renditen

EUR Swap Renditen in %

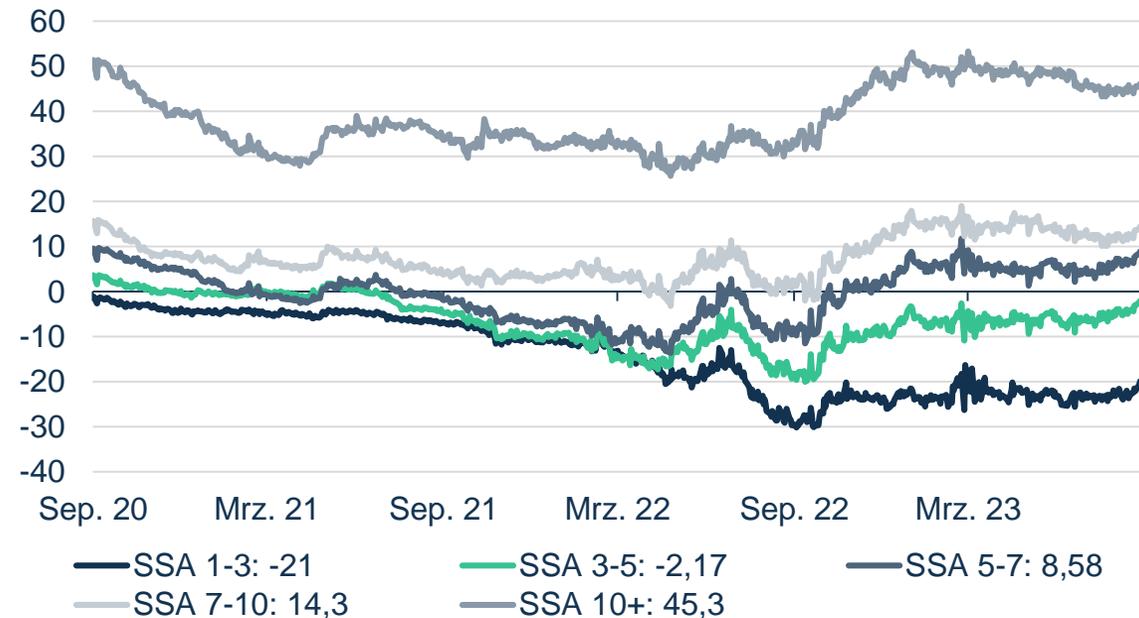


- Im 10-Jahresvergleich zeigten die EUR Swap Renditen 2022 einen nie dagewesenen starken steilen Anstieg.
- In der ersten Jahreshälfte 2023 setzten sich die Ausweitungen im Rahmen einer volatilen Entwicklung fort.
- Auf 10-Jahressicht sind mittlerweile Höchstniveaus zu beobachten.

Kaum Spread-Veränderungen bei den SubSovereigns / SSAs im laufenden Jahr

SubSovereign Spreads - Laufzeitindizes

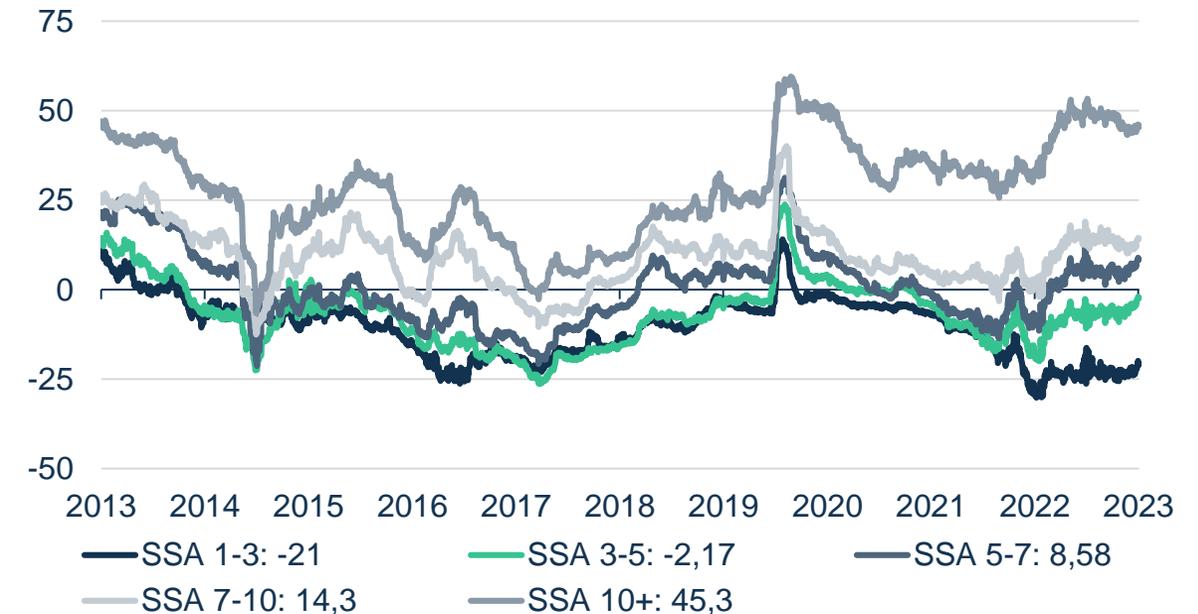
Basispunkte – 2022 bis heute



- Kurzzeitige Unsicherheiten an den Kapitalmärkten, die durch die Insolvenz der Silicon Valley Bank Ende März ausgelöst wurden.
- Zuletzt wieder leichte Spread-Ausweitungen.

SubSovereign Spreads - Laufzeitindizes

Basispunkte – 10-Jahres-Rückblick

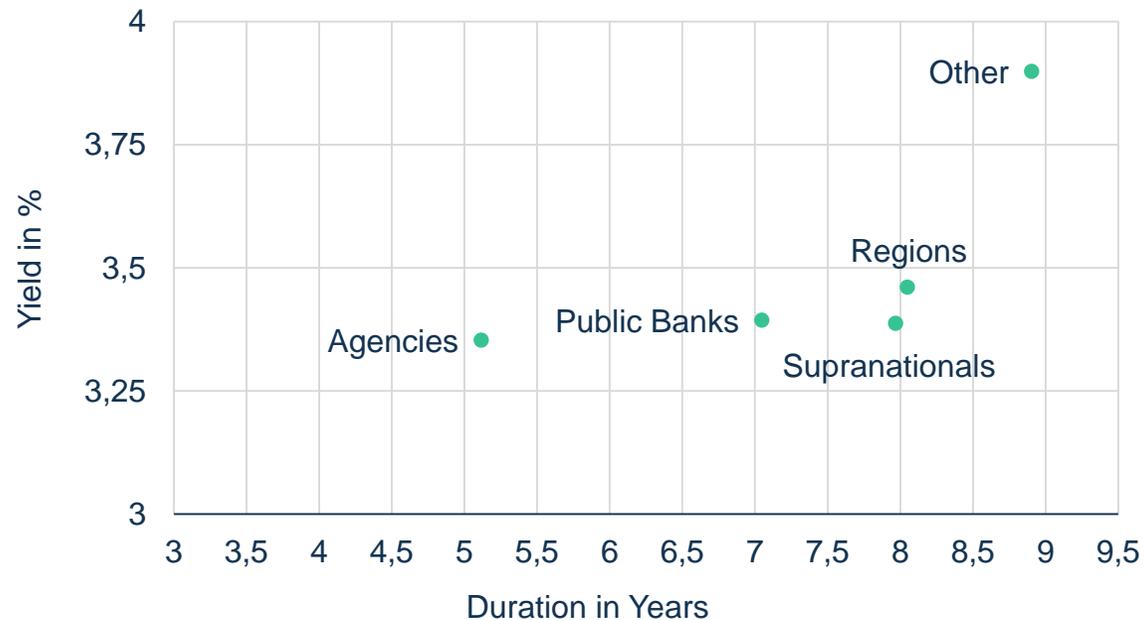


- Mit Ausbruch der Corona-Pandemie schossen die Spreads zuletzt 2020 nach oben, engten sich seit dem aber wieder ein.
- Seit Jahresbeginn herrscht eine größere Spread-Diversifizierung zwischen den Laufzeiten.

Gebietskörperschaften mit den längsten Laufzeiten und Renditen; höchste Renditen in Italien

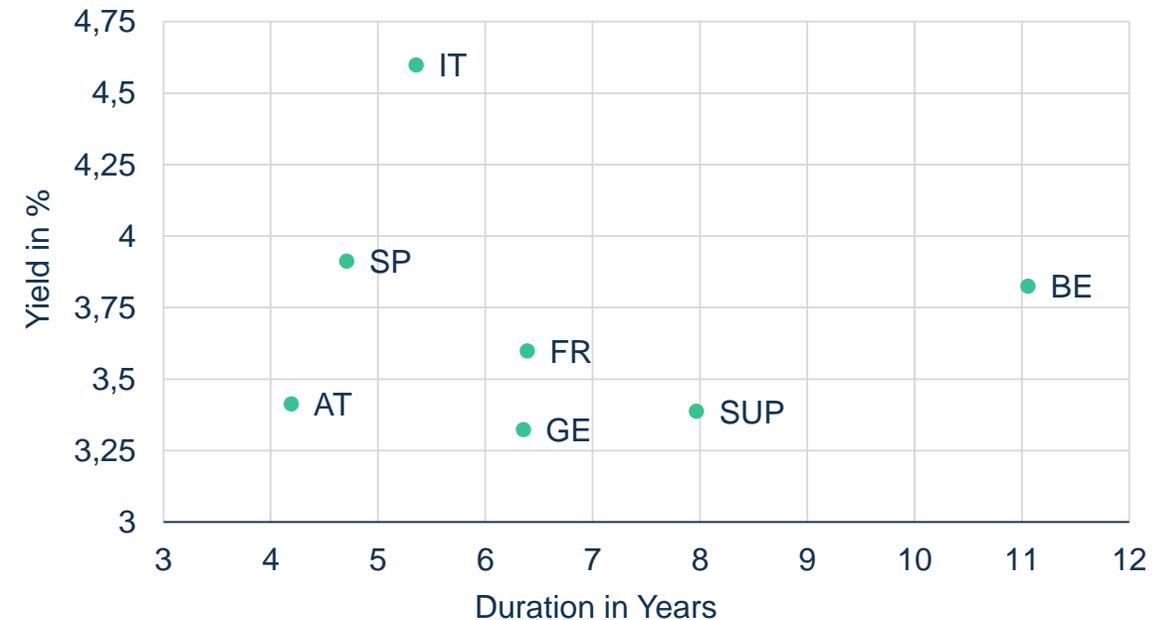
SSA Renditen nach Sektor

Renditen in %



SSA Renditen nach Origin

Renditen in %

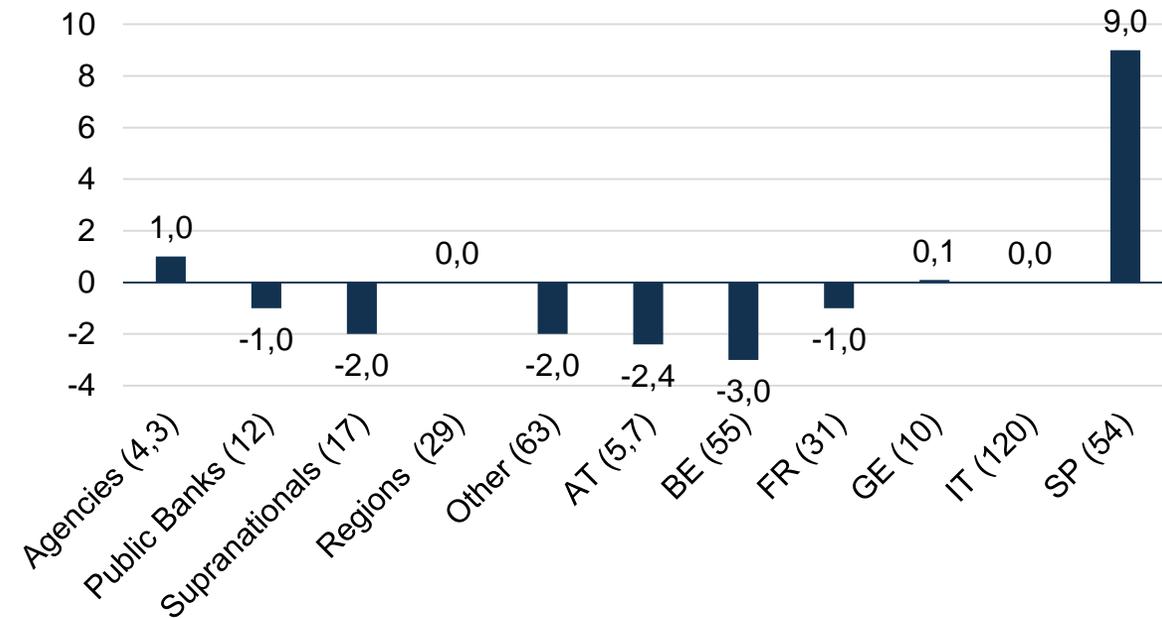


- Agencies und Supras mit vergleichbaren Renditen, aber höchst unterschiedlichen Laufzeiten. Belgische Regionen als Laufzeittreiber.
- Haupteinflussfaktor sind die EUR Swap Renditen, wodurch sich in der Folge die inverse Zinsstruktur bei SubSovereign Bond Renditen widerspiegelt.

Spread-Ausweitungen zuletzt in Spanien, ansonsten leichte Einengungen

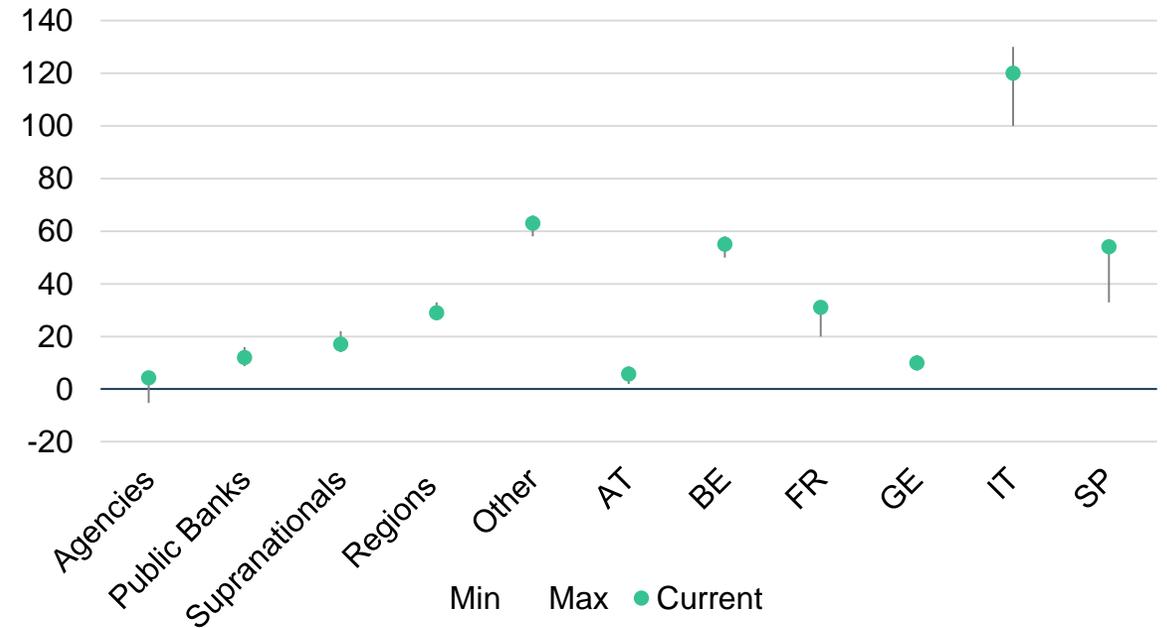
Spreadentwicklung seit Jahresbeginn

Veränderung in Basispunkten; Klammerwert aktuell



SSA Spreads

Spreads in Basispunkten



- Heterogene Spread-Veränderungen seit Jahresbeginn; Agencies mit leichter Spread-Ausweitung, die anderen Sektoren mit leichter Einengung. Italien mit nur wenigen Anleihen im Index als Ausreißer.
- Mittlerweile sind die Spreads in allen Staaten am mittleren oder oberen Rand der Spanne.

Starkes erstes Halbjahr, einige Emittenten sind in ihren Funding-Plänen schon weit voran geschritten

+ Hohe Dynamik / Spread-Unterstützung

- Als sicherer Hafen profitieren SSAs vor allem von Krisensituationen, etwa durch neu aufgelegte Hilfsprogramm oder der „Flucht in Qualität“.
- Krisengeprägtes Umfeld flammt immer wieder auf.
- Geringere Neuemissionen in H2 bieten Spread-Unterstützung.
- Nachhaltige Emissionen als gefragte Investitionsmöglichkeit.
- Mögliches Pre-Funding von 2024er-Fälligkeiten (z.B. im Zuge anhaltender Diskussionen über eine mögliche beschleunigte Reduzierung der EZB-Bestände unter ihren Ankaufprogrammen).

— Geringe Dynamik / Spread-Belastung

- Rekordhohe Emissionen im H1 2023, Funding-Pläne bereits erfüllt.
- Endgültiger Ausstieg der EZB aus Ankaufaktivitäten wirkt nach.
- Mittelfristige Zinsunsicherheiten führen zu selektivem Vorgehen bei Investoren.
- Nicht-EUR-Emittenten gehen mit Blick auf den Cross-Currency-Swap bei Fremdwährungs-Funding opportunistisch vor.



Während der anhalten unsicheren Rahmenbedingungen aus Zinsumfeld und Geopolitik beeilten sich viele Emittenten im ersten Halbjahr mit ihrer Refinanzierung. Auch durch die Verminderung der Erwartungen an das Volumen der EU gehen wir von einer deutlich rückläufigen Emissionsdynamik aus.

Ein deutlich geringeres Emissionsvolumen sollte dagegen Spread-unterstützend wirken, dennoch weiteten sich die Spreads zuletzt wieder etwas aus.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 10.10.2023, 14h
- Dienstag, 24.10.2023, 14h – KMK Update
- Dienstag, 07.11.2023, 14h
- Dienstag, 05.12.2023, 14h

LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass September)

Konjunktur					
in %		2022	2023e	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,9	-0,5	1,0	1,5
	Inflation	6,9	6,0	2,8	2,1
Euroraum	BIP	3,5	0,2	1,2	1,6
	Inflation	8,4	6,0	2,5	2,1
USA	BIP	2,1	2,0	0,5	2,5
	Inflation	8,0	4,0	2,0	2,0
China	BIP	3,0	4,5	3,0	4,0
	Inflation	2,0	1,0	2,1	2,2
Welt	BIP	3,4	2,6	2,4	3,3
	Inflation	8,8	4,2	2,9	2,9

Zinsen und Spreads					
in %		aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
EZB Einlagesatz		3,75	4,00	4,00	3,50
Bund 10 Jahre		2,64	2,40	2,20	2,10
Fed Funds		5,50	5,50	5,25	4,25
Treasury 10 Jahre		4,33	3,85	3,60	3,40
BBB Bundspread (in Bp.)		162	160	150	140

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
DAX		15 894	16 000	17 000	17 500
Euro Stoxx 50		4 295	4 250	4 500	4 600
S&P 500		4 450	4 350	4 600	4 800
Nikkei 225		33 533	32 000	34 000	35 000

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	31.12.23	30.06.24	31.12.24
US-Dollar je Euro		1,07	1,08	1,10	1,12
Franken je Euro		0,96	0,98	1,00	1,00
Pfund je Euro		0,86	0,84	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)		1 927	1 950	2 000	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)		94	80	80	75

Quelle: LSEG, LBBW Research

+ Angehoben
- Gesenkt

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.

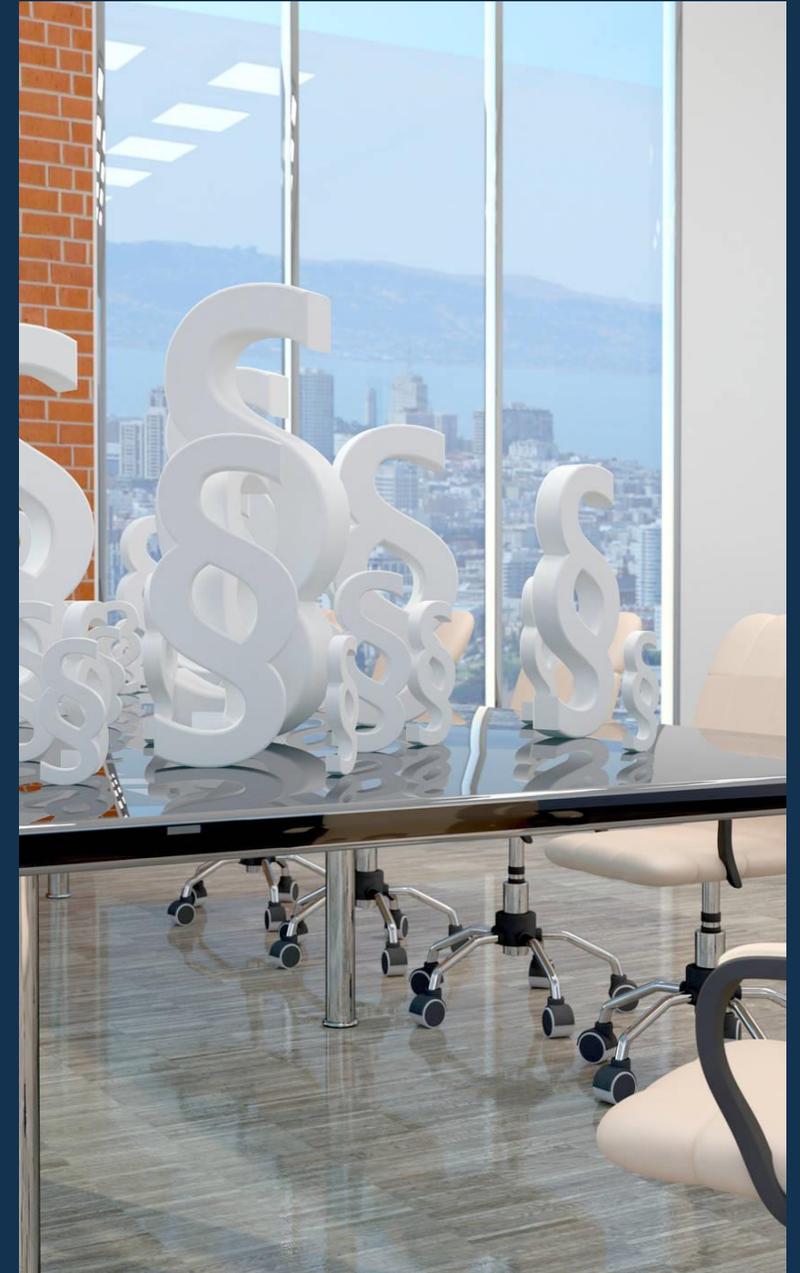
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

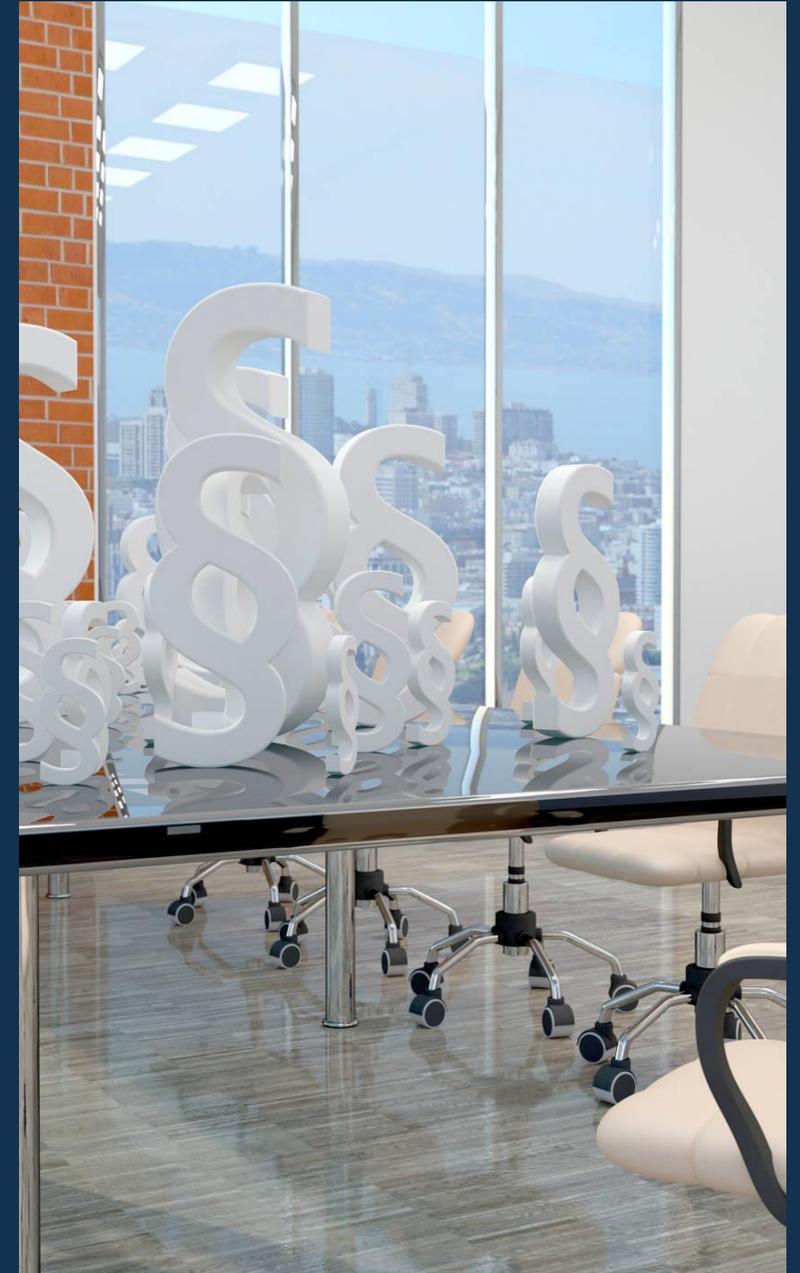
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

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:

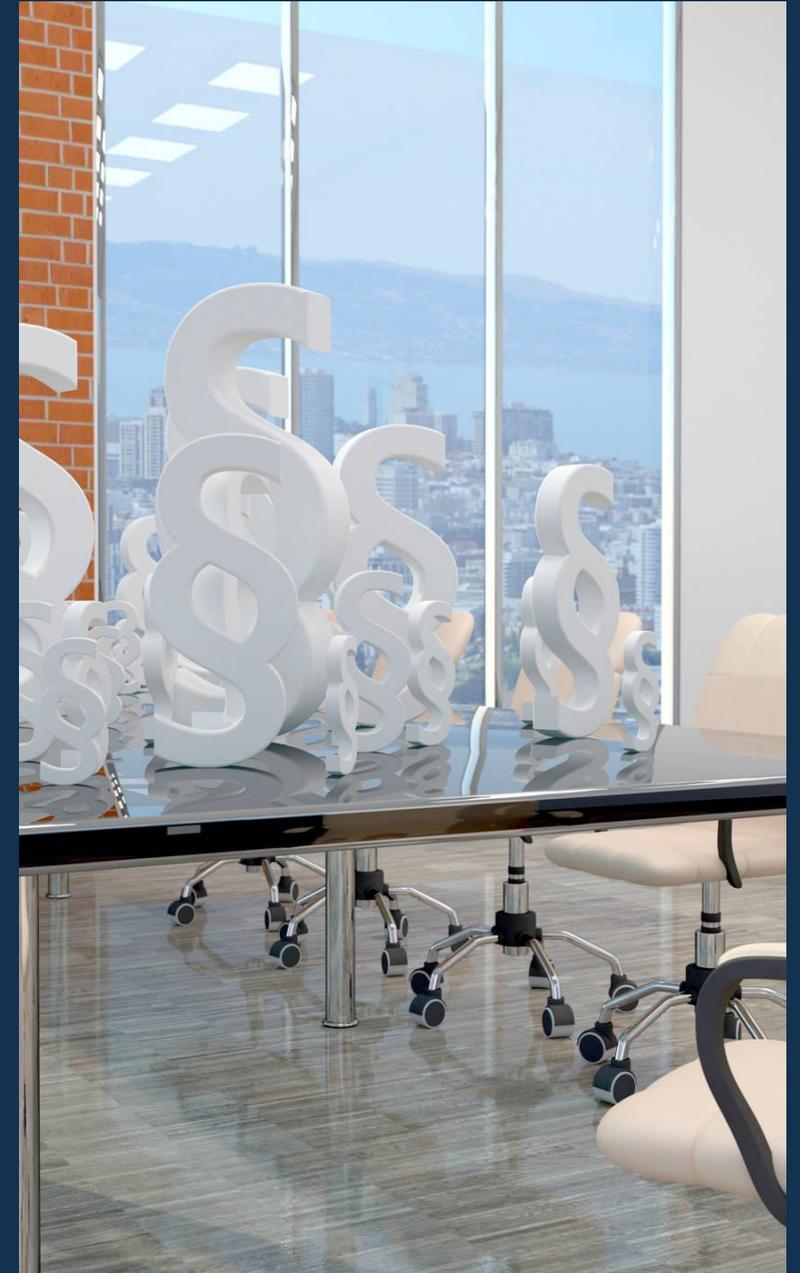
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen 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.

Erstellt am: 19.09.2023 09:40

