



23.04.2021 • Erstellt am 20.04.2021

BW≡BANK

Ein Unternehmen der LBBW-Gruppe

Vermögensverwaltung

Jahresgespräch Kreis Warendorf

Dieses Dokument dient nur Werbezwecken. Es stellt keinen Prospekt und auch keine vergleichbare Information dar und enthält daher auch nicht alle wesentlichen Informationen, die für eine Anlageentscheidung erforderlich sind. Dieses Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen Umstände eines Anlegers, enthält kein zivilrechtlich bindendes Angebot und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Dieses Dokument wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Bitte beachten Sie zusätzlich die Rechtlichen Hinweise am Ende des Dokuments.

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Ihre Vermögensverwaltung

Ihre Anlagestrategie

Beginn der Vermögensverwaltung	02.12.2019
Vereinbarte Aktienobergrenze	35 %
Ihr aktueller Aktienanteil	31,7 %
Maximaler Fremdwährungsanteil:	10 %
Mindestrating:	BBB-
Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien (inkl. Ausschluss Waffen, Tabak und Pornographie):	ja

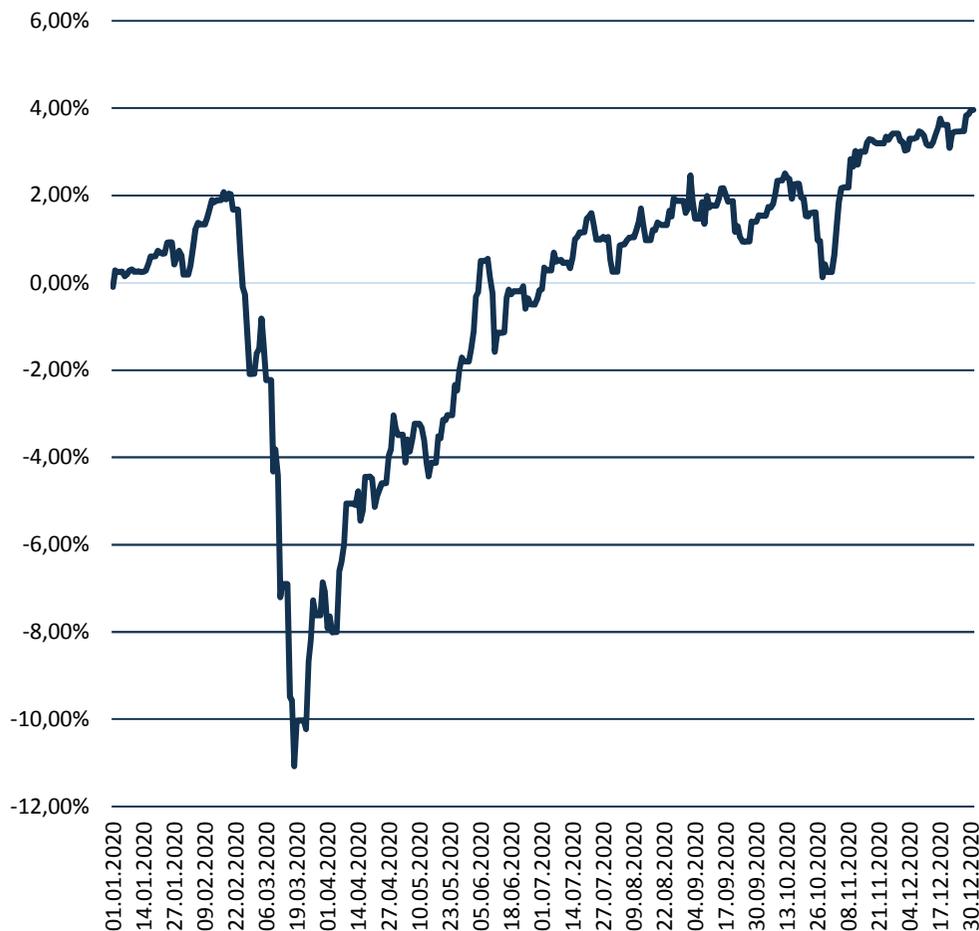
Performance im Berichtszeitraum nach Kosten*

Vom 01.01.2021 bis 19.04.2021	3,08 %
Vom 01.01.2020 bis 31.12.2020	3,96 %
Vom 02.12.2019 bis 31.12.2019	0,47%

Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.
Quelle: BW-Bank

Ihre Vermögensverwaltung – Rückblick 2020

Wertentwicklung in 2020

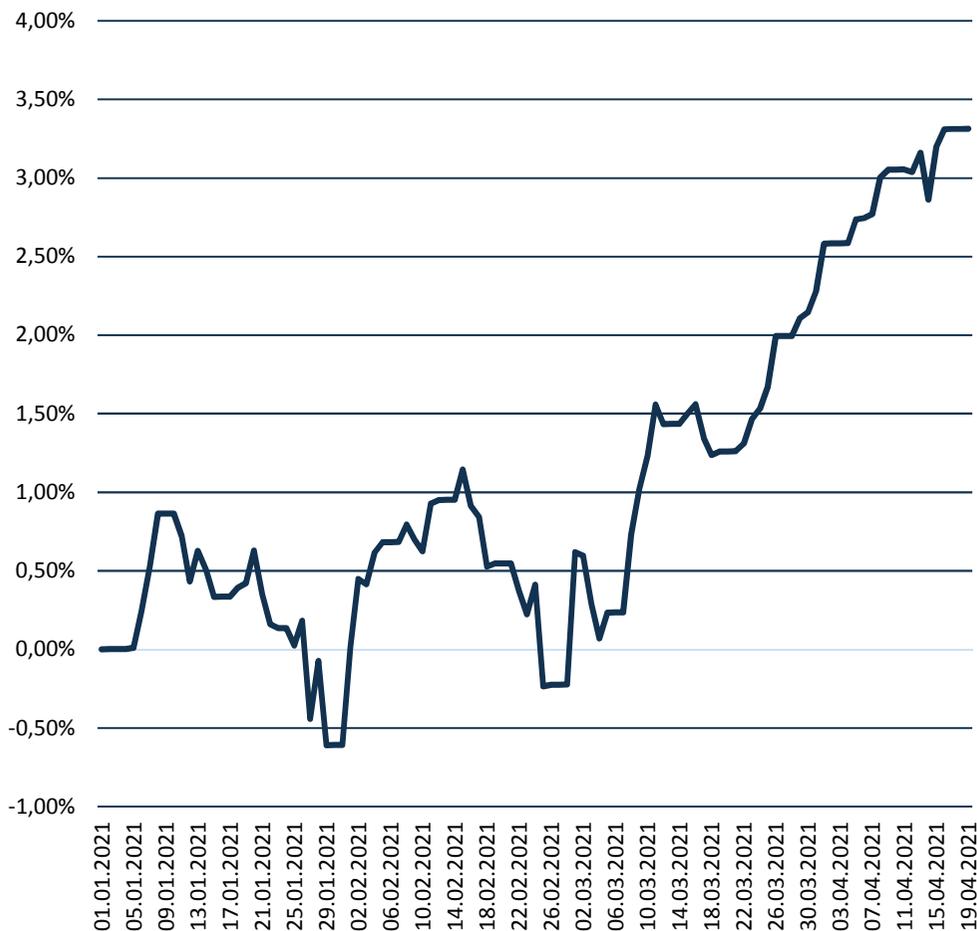


- Marktverwerfungen im Zuge der Corona-Krise führten zu deutlichen Verlusten im ersten Quartal 2020
- Festhalten an Strategie hat sich im Laufe des Jahres ausgezahlt
- Mandat konnte von der Erholung der Kapitalmärkte im weiteren Jahresverlauf profitieren
- Sowohl der Aktien- als auch der Rentenbereich mit positiver Wertentwicklung in 2020

Quelle: BW-Bank / Inasys. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Ihre Vermögensverwaltung – Entwicklung in 2021

Wertentwicklung in 2021



- Mandat mit Rückenwind ins Jahr gestartet
- Titelselektion und Übergewichtung im Aktienbereich positive Treiber für die Wertentwicklung
- Leichte Kursverluste durch Zinsanstieg auf der Rentenseite konnten deutlich überkompensiert werden
- Das Mandat ist im Aktienbereich weiterhin Übergewichtet

Quelle: BW-Bank / Inasys. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Ihre Vermögensverwaltung – aktuelle Allokation im Aktienbereich (per 19.04.2021)

Portfoliostruktur Aktien nach Ländern



- Bundesrep. Deutschland (31,12 %)
- USA (21,60 %)
- Frankreich (20,16 %)
- Irland (10,97 %)
- Luxemburg (6,22 %)
- Niederlande (4,00 %)
- Finnland (3,31 %)
- Schweiz (2,63 %)

Portfoliostruktur Aktien nach Branchen



- Technologie (20,77 %)
- Versicherung (13,26 %)
- Übrige (12,58 %)
- Bau (8,99 %)
- Chemie (8,77 %)
- Pharma (8,00 %)
- Konsumgüter (7,57 %)
- Industrie (6,86 %)
- Finanzdienstleistungen (3,46 %)
- Real Estate (3,33 %)
- Nahrungsmittel (3,31 %)
- Handel (3,08 %)

Der Haftungsverbund - das Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe

Als integraler **Bestandteil** des **LBBW-Konzerns** ist die BW-Bank durch das Sicherungssystem der **Sparkassen-Finanzgruppe geschützt**

Aufgabe des Sicherungssystems ist es, wirtschaftliche **Schief lagen** bei den angeschlossenen Instituten zu **verhindern**

Auf diese Weise werden die gesamten **Geschäftsbeziehungen** der Institute zu den Kunden umfassend **geschützt**

 **Finanzgruppe**

Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe – Stabilitätsanker am deutschen Finanzplatz



Liquidität im Rahmen einer Vermögensverwaltung der BW-Bank wird nur innerhalb des LBBW-Konzerns gehalten. Es erfolgt keine Auslagerung an Dritte.

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Was bedeutet Nachhaltigkeit in der BW-Bank?



Nachhaltige Eigentümerstruktur

Die Träger der BW-Bank bilden ein solides und nachhaltiges Fundament



„Nachhaltigkeit gehört zu den vier zentralen Stoßrichtungen der BW-Bank.“ Vorsitzender des Vorstands der BW-Bank Rainer Neske



20,1 Mrd EUR NH Kreditsumme; Ziel ↑



nachhaltiges Talentmanagement



23 Mrd. EUR NH Anlagesumme; Ziel ↑



Ziel: Klimaneutral bis 2021

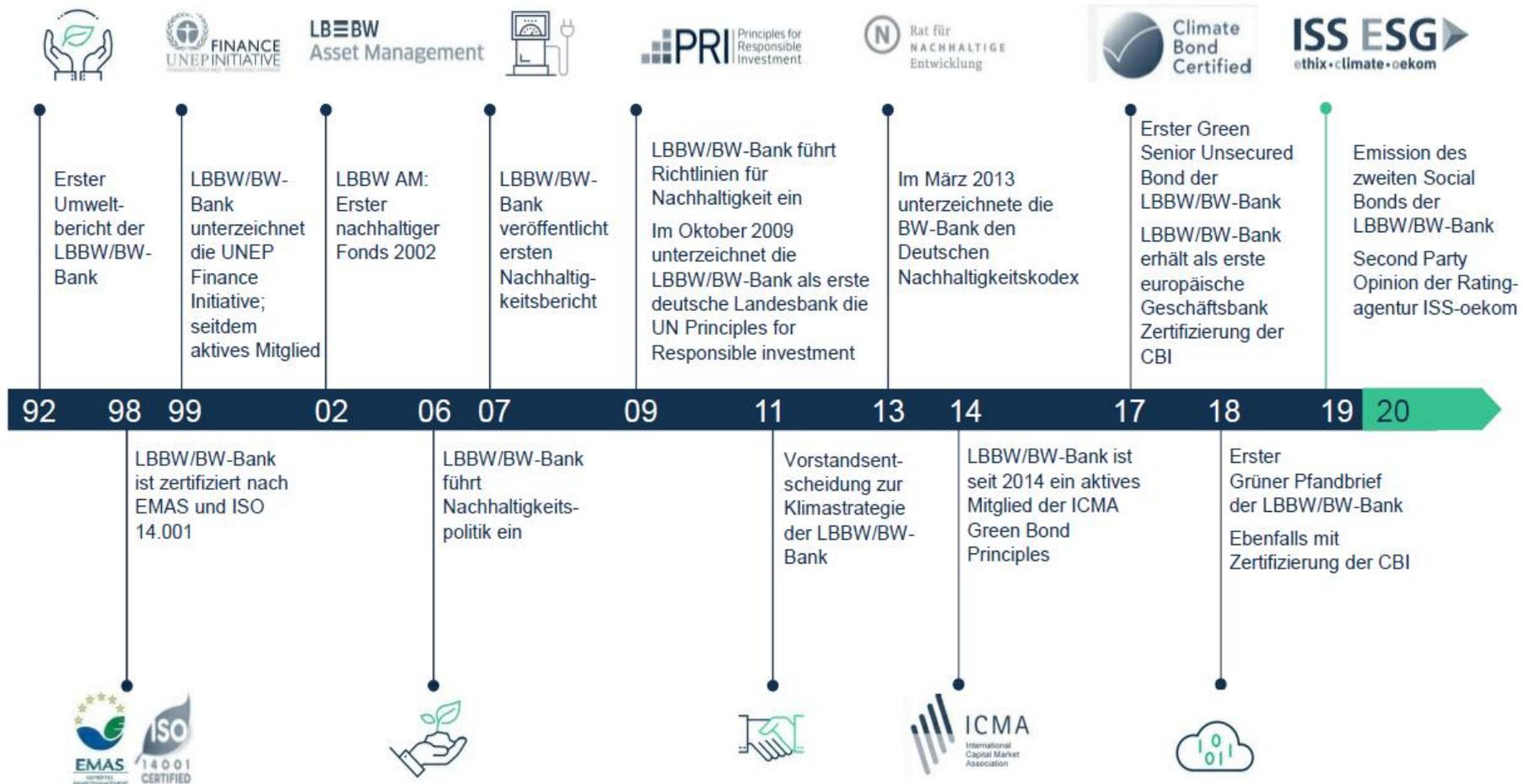


Nachhaltige Ratings - Neutrale Agenturen erforschen regelmäßig, wie nachhaltig Banken wirtschaften. Die BW-Bank stellt sich gerne der Analyse.



BW≡BANK

Transparenz in der Nachhaltigkeitspolitik unseres Hauses



Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Entwicklung der Märkte

Indexentwicklung	Kurse		Veränderungen in %						Prognose	
	31.12.20	19.04.21	2021	2020	2019	2018	2017	2016	31.12.21	Δ
Referenzindices										
Euro Stoxx 50	3.552,64	4.019,91	13,15	-4,6	24,8	-14,3	6,5	0,7	4.100	2,0 %
MSCI World (in EUR)	2.198,54	2.449,35	11,41	3,9	27,5	-5,9	5,5	8,5	-	-
iBOXX Germ. Gov. 1 - 10	203,17	200,97	-1,08	0,8	0,7	1,0	-1,0	2,0	-	-
iBOXX USD Treas. 1 - 10 (in EUR)	188,25	189,14	0,47	-3,6	7,0	6,6	-11,2	4,1	-	-
Sonstige Indices										
DAX	13.718,78	15.368,39	12,02	3,6	25,5	-18,3	12,5	6,9	16.000	4,1 %
Dow Jones Ind. (in USD)	30.606,48	34.077,63	11,34	7,3	22,3	-5,6	25,1	13,4	35.000	2,7 %
Nikkei 225 (in Yen)	27.444,17	29.685,37	8,17	16,0	18,2	-12,1	19,1	0,4	31.000	4,4 %
Gold (USD je Unze)	1.897,77	1.775,44	-6,45	24,6	18,7	-1,7	12,6	9,0	1.750	-1,4 %
Rendite 10 J. Bund (in %)	-0,58	-0,23	-	-	-	-	-	-	-0,30	-
EUR/USD	1,22	1,20	-1,77	9,0	-1,8	-4,8	13,9	-2,9	1,18	-1,8 %

Mit dieser Seite möchten wir Ihnen einen Überblick über die Entwicklung an den Finanzmärkten und die Prognosen unseres Research geben. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

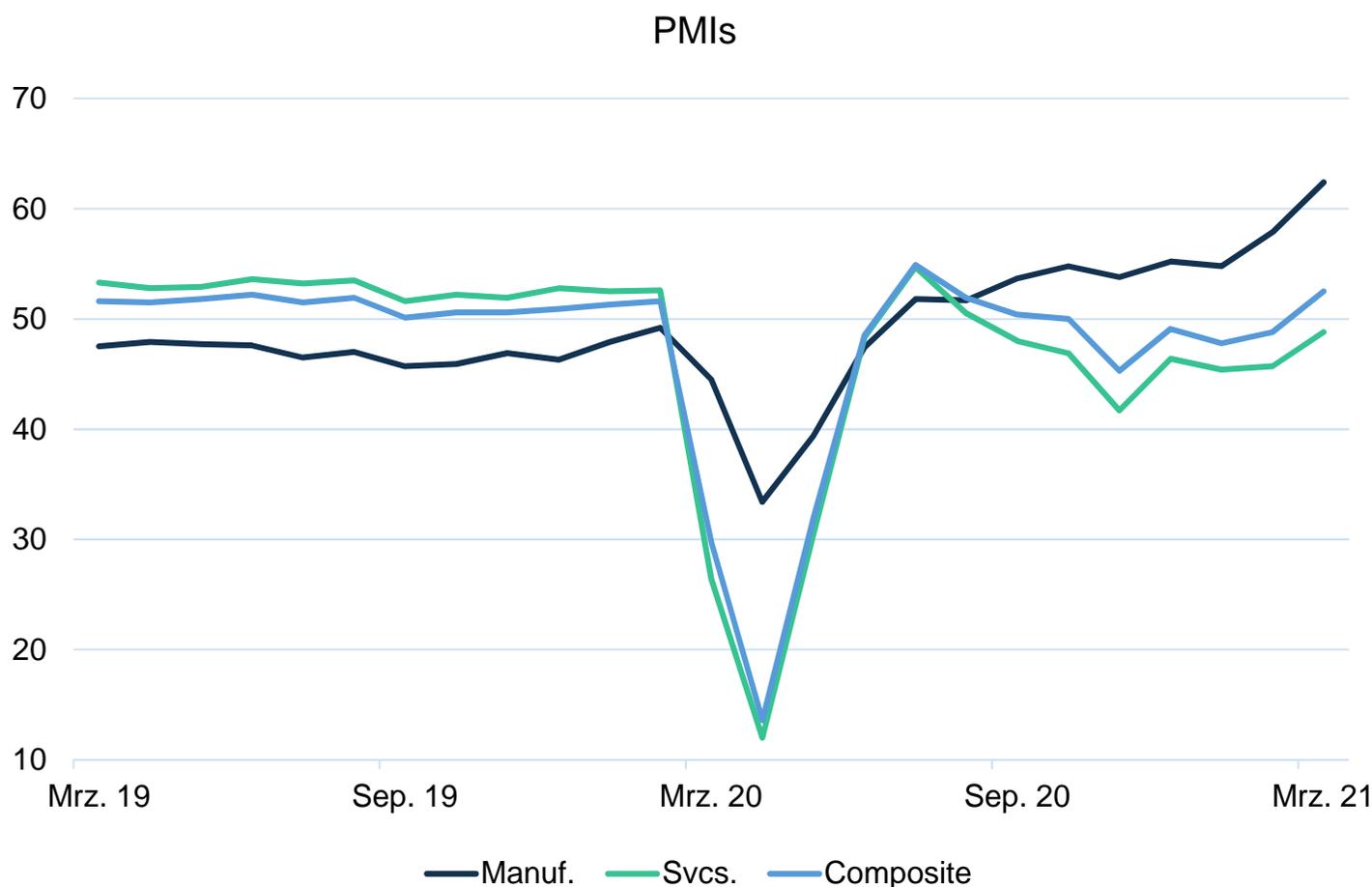
Quellen: Datastream/Bloomberg/Reuters/eigene Berechnung

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

EWU: Einkaufsmanager starten durch

PMI Manufacturing, Service und Composite (Monatswerte, Diffusionsindex)

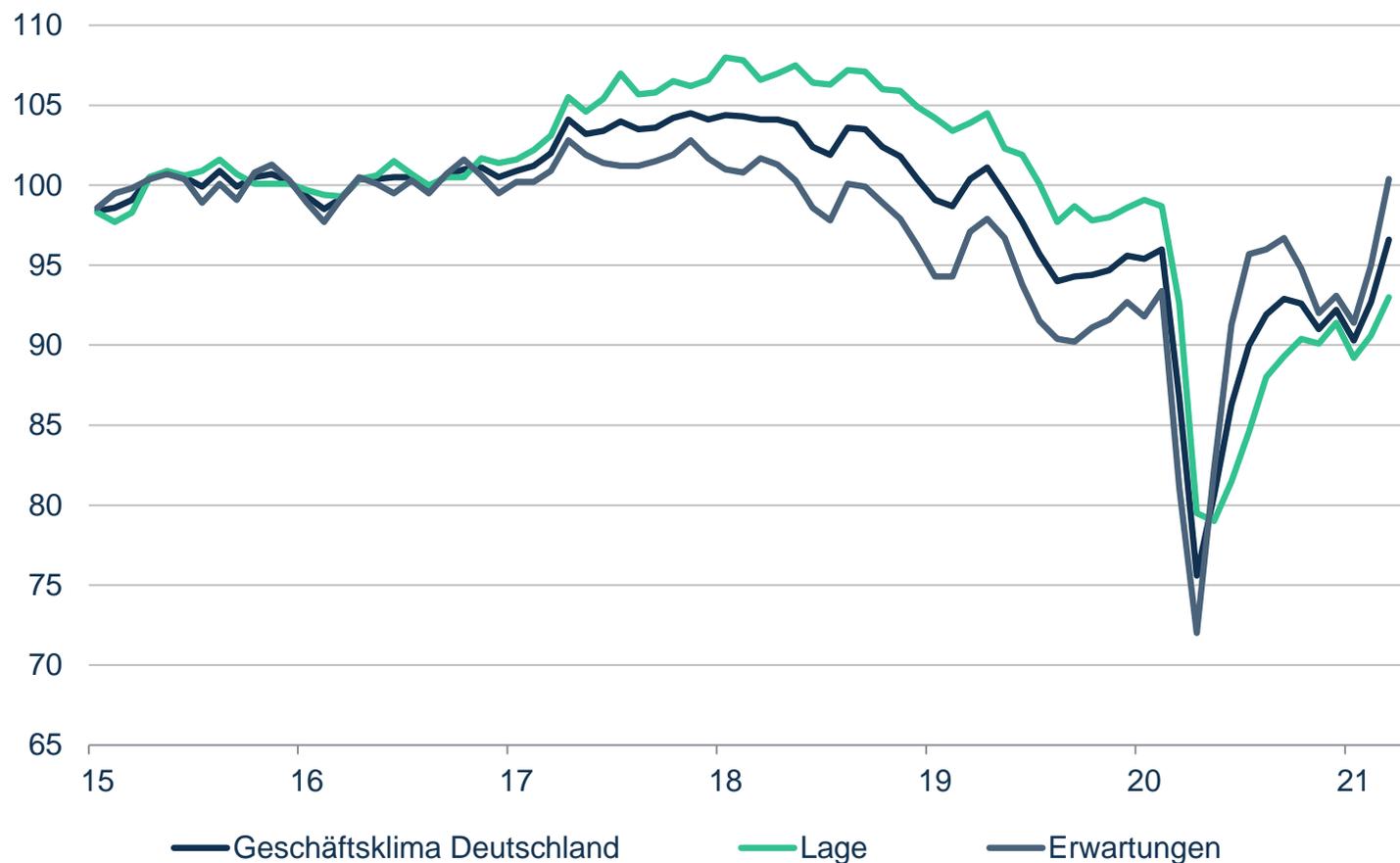


- Nach den Corona-Lockerungen im März zogen die Einkaufsmanagerindizes im Euroraum stark an, getrieben v.a., aber nicht nur, von Deutschland.
- Selbst der schwergeprüfte Service Sektor hat sich wieder an die Marke von 50 Punkten herangerobbt, welche eine steigende Geschäftstätigkeit verheißt.
- Über allem ragt aber die Erholung des Verarbeitenden Gewerbes heraus. Die Unternehmen dürften v.a. vom Aufschwung in China und dem Konjunkturpaket in den USA profitieren. Der April wird zeigen, ob die dritte Welle der Pandemie dieses Bild eingetrübt hat.

Deutschland: ifo-Geschäftsklima deutlich erholt

ifo-Geschäftsklima, Lage und Erwartungen

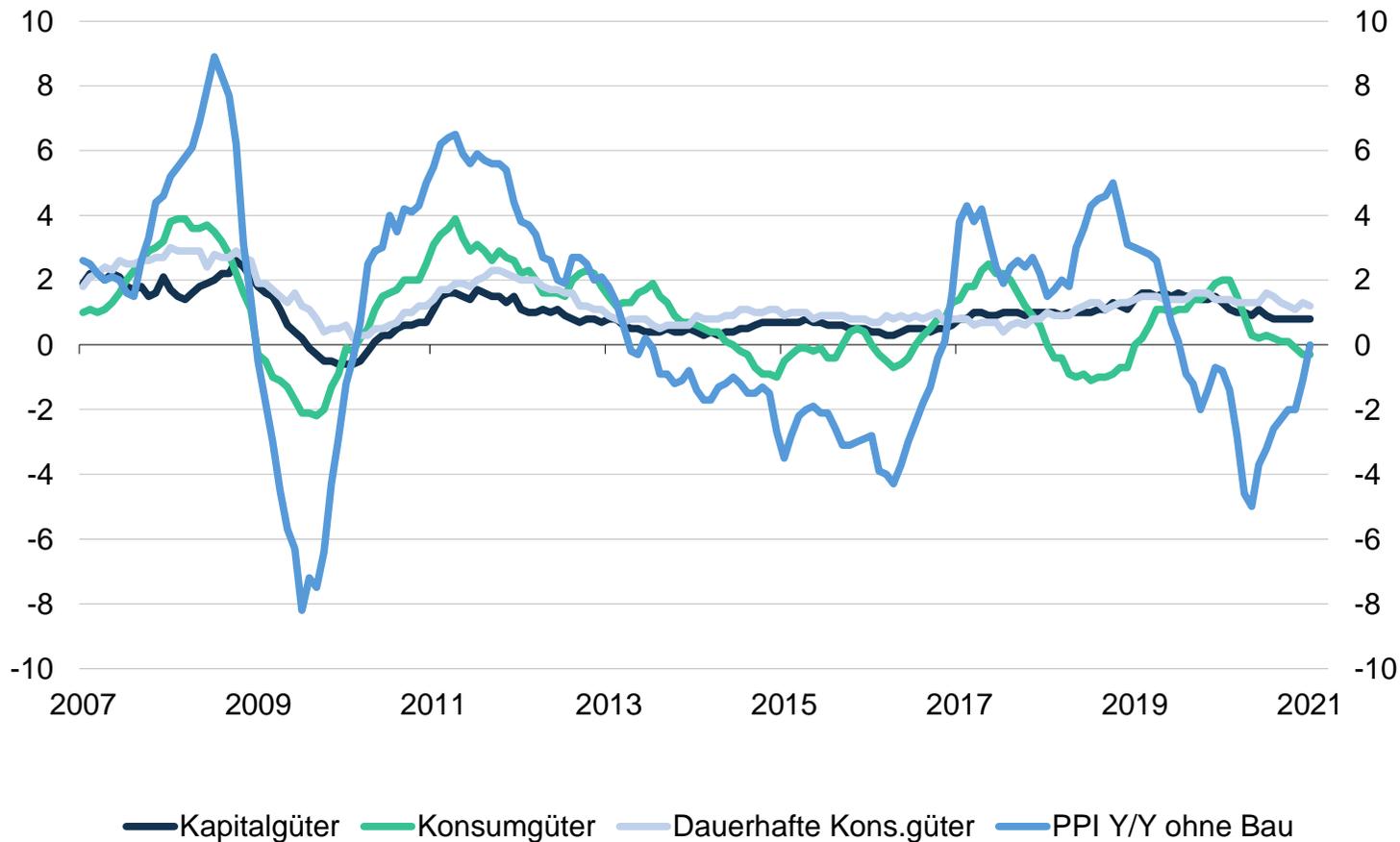
(Monatswerte, sb)



- Das ifo-Geschäftsklima legte von rev. 92,7 (zuvor 92,4) auf 96,6 zu: der höchste Wert seit Juni 2019. Die Lage rückte von 90,6 auf 93,0 vor (höchster Stand seit Februar 2020), die Erwartungen gar von rev. 95,0 (zuvor 94,2) auf 100,4. Letzteres ist der höchste Stand seit April 2018.
- Für den Anstieg der Erwartungen zeichnet vermutlich neben der Aussicht auf eine erfolgreiche Impfkampagne auch das Konjunkturpaket in den USA verantwortlich, dessen Nachfrageimpuls weltweit abstrahlen dürfte.

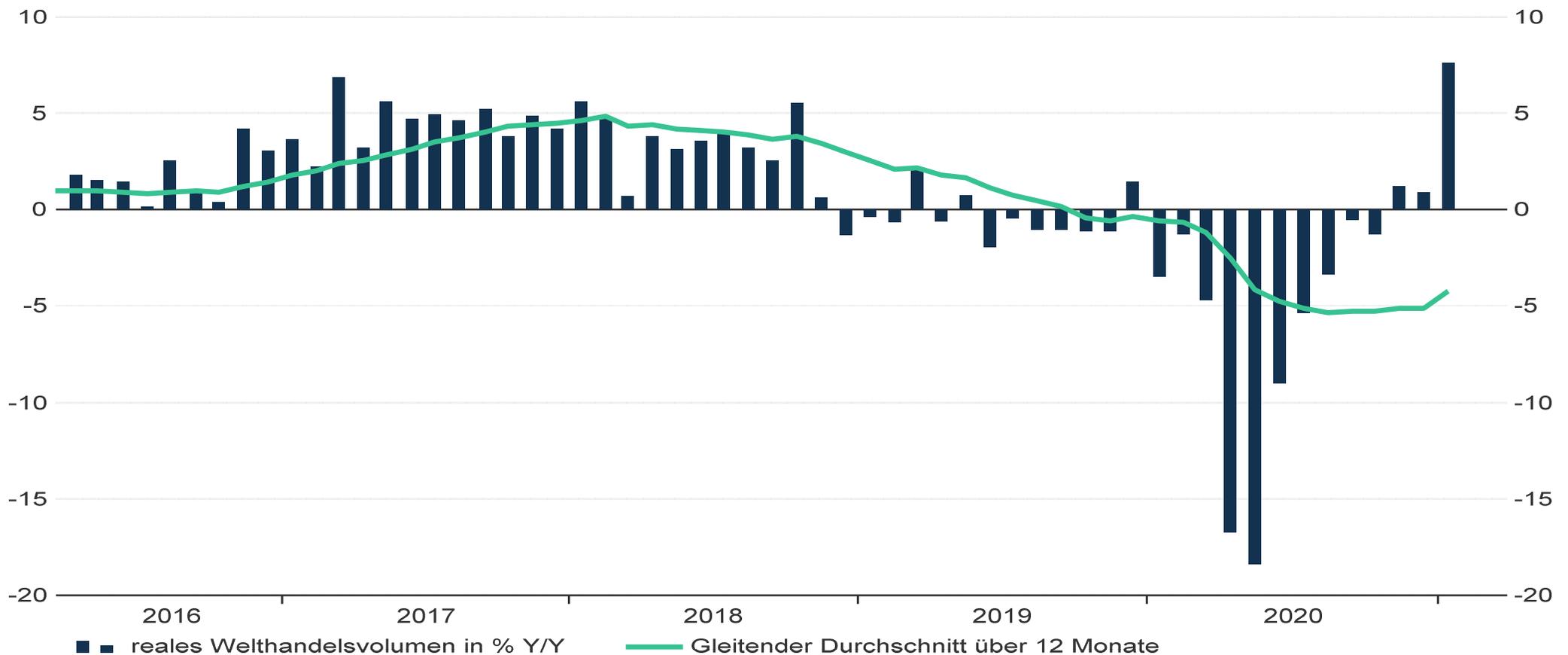
Preisanstieg v.a. bei Energie, nicht bei Konsumgütern

Deutsche Erzeugerpreise - verschiedene Warengruppen (Veränderung zum Vj.monat in %, Monatswerte)



- Die Inflationsdebatte hat im Zuge der neu aufgeflamten Pandemie etwas an Aufmerksamkeit eingebüßt.
- Dies dürfte nur eine Momentaufnahme sein, da die Inflationsrate im Jahresverlauf weiter steigen dürfte.
- Auch auf vorgelagerten Stufen sind die Energiepreise Hauptverursacher.
- Die Preise für Kapitalgüter und dauerhafte Konsumgüter sind stabil oder sogar rückläufig, was die Inflation nach dem Auslaufen der Einmaleffekte bremsen dürfte.

Welthandelsvolumen: Wachstum zieht nach leichtem Aufwärtstrend in den Vormonaten kräftig an.



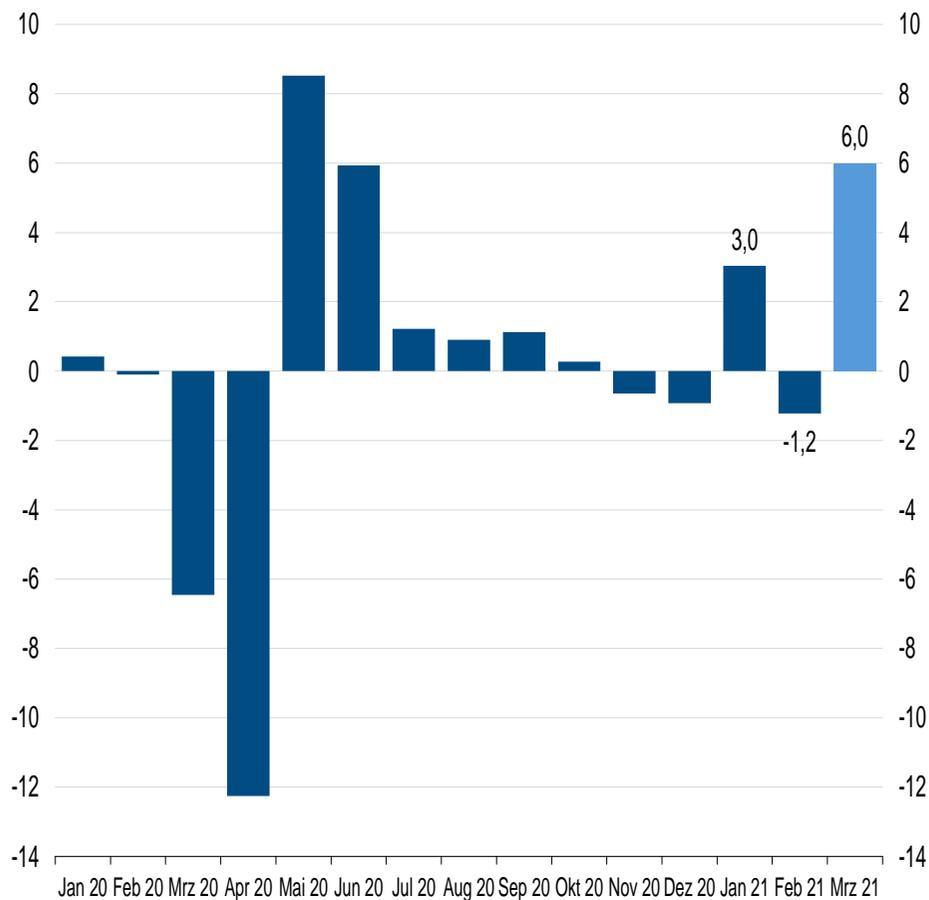
Das reale Wachstum des Welthandels ergibt sich als inflationsbereinigte Wachstumsrate des Welthandels. Ein schwacher (starker) Welthandel wirkt sich besonders negativ (positiv) auf exportstarke Länder wie China, USA, Deutschland und Japan aus. Wirtschaftliche sowie politische Unsicherheiten wie zum Beispiel Protektionismus in Form von Handelsbarrieren (Zölle, Einfuhrsperrern, Quoten, gesetzliche Hürden) wirken sich negativ auf den Welthandel aus.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

USA: Wachstumsprognose 2021 auf 7,5 % angehoben

Persönlicher Verbrauch (real)

Veränderung ggü. dem Vormonat, %

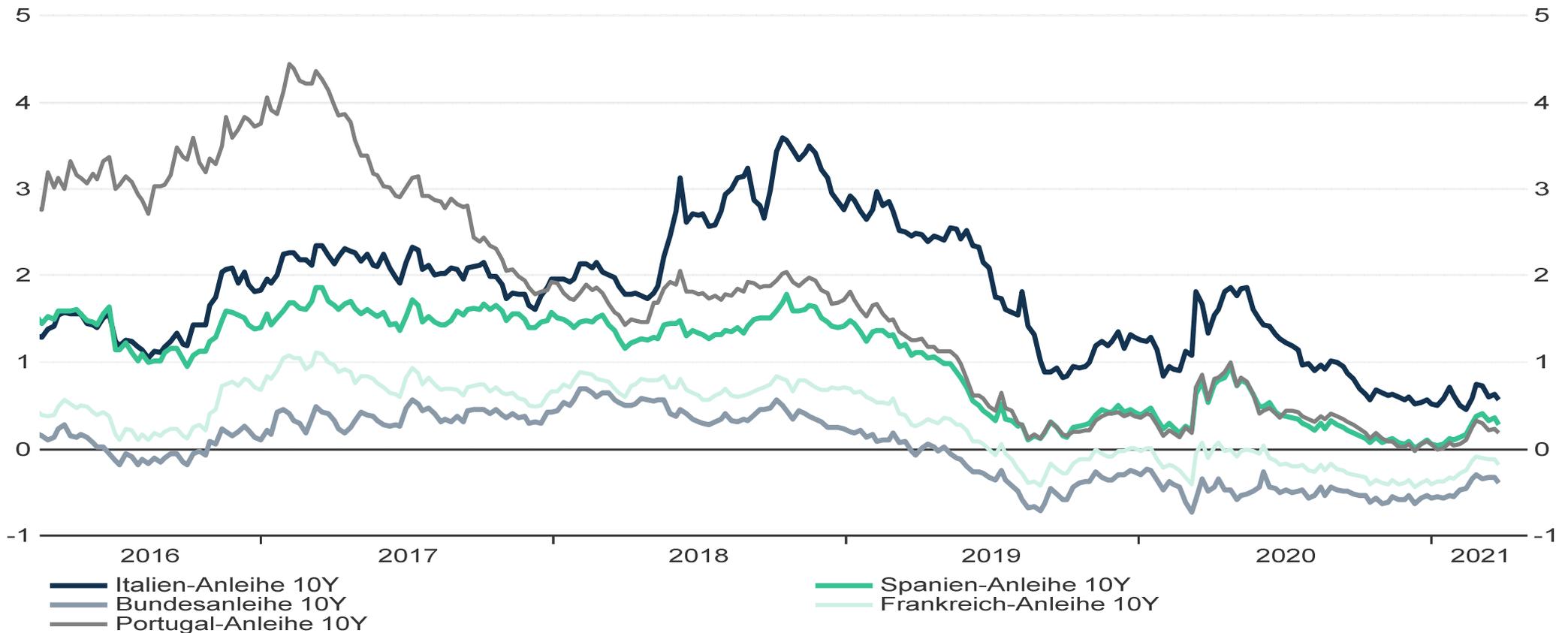


- Das US-Wirtschaftsministerium meldete am vergangenen Freitag zwar, dass in den Vereinigten Staaten der persönliche Verbrauch im Februar 2021, in realer Rechnung, um 1,2 % gegenüber dem Vormonat eingebrochen ist. Gleichwohl ist diese Meldung aus mehreren Gründen kein Auslöser für Konjunkturpessimismus.
- An erster Stelle ist zu nennen, dass die US-Statistiker den Anstieg des persönlichen Verbrauchs für Januar 2021 von 2,0 % auf 3,0 % nach oben revidiert haben. Zudem herrschten im Februar im Osten und Süden des Landes schwere Winterstürme, so dass allein aus diesem Grund für März mit einer Aufholbewegung zu rechnen ist. Darüber hinaus haben einige Staaten im Süden des Landes angesichts stark gefallener Zahl zur Corona-Pandemie nahezu alle Beschränkungen des öffentlichen Lebens aufgehoben.
- Hinzu kommt, dass das US-Schatzamt dem Vernehmen nach per Stand 24. März 2021 Steuerschecks im Volumen von rund 325 Mrd. US-Dollar an berechnigte US-Bürger versandt hat. Damit ist der „Geldsegen“ aus Washington bereits jetzt doppelt so groß wie im Januar, als das US-Schatzamt im Rahmen des zweiten Rettungspakets ebenfalls Steuerschecks an die Haushalte verschickt hatte. Im Ergebnis erwarten wir, dass der persönliche Verbrauch im März mit einer Rate von 6,0 % in die Höhe schnellen wird.
- Vor diesem Hintergrund nehmen wir unsere US-Wachstumsprognose für das Jahr 2021 von 5,5 % auf 7,5 % nach oben.

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Im Euroraum hat sich der Rentenmarkt beruhigt, nachdem die EZB eine Erhöhung des Tempos ihrer Anleihekäufe zugesagt hat, um den Renditeaufwärtsdruck zu dämpfen.



Staatsanleiherenditen der Länder in der EWU hängen zum einen von der Verschuldung und damit Solvenz der einzelnen Länder ab, als auch vom konjunkturellen Umfeld sowie der Geldpolitik innerhalb der EWU. Innerhalb der EWU gelten die Staatsanleihen von Staaten mit einer soliden Verschuldungsquote (60% des BIP) als sichere Anlagemöglichkeit. Besonders gefragt sind solvente Staatsanleihen in Zeiten erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheit.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

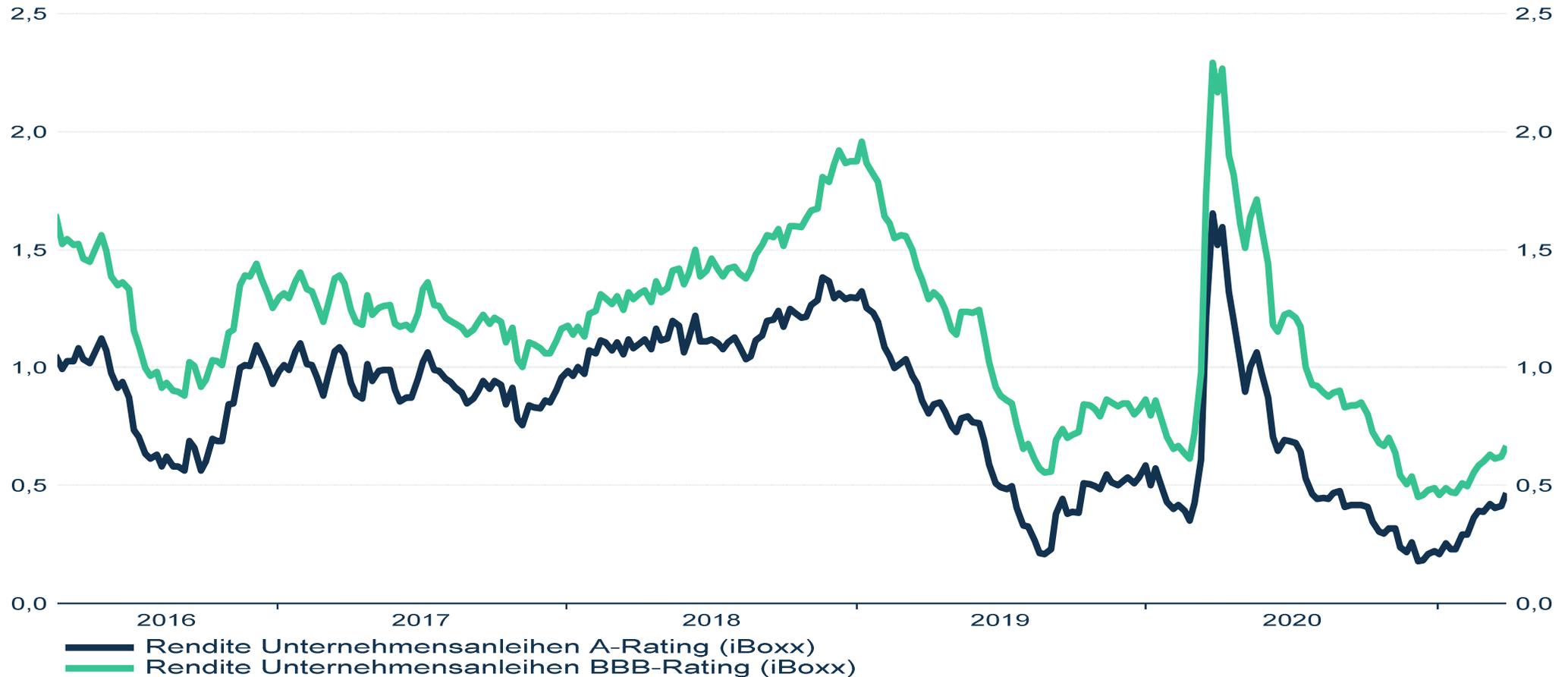
Euro-Rentenmarkt: Konsequenter „dovishe“ Haltung der EZB entzieht jeglicher Zinswende-Spekulation den Boden

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Markterwartung für EZB-Einlagesatz auf Sicht von 12 Monaten



- Im Rahmen der Ratssitzung vom 11. März hat die EZB ihren bisherigen Kurs bekräftigt – ungeachtet nachlassender Abwärtsrisiken für die EWU-Konjunktur!
- Am EUR-Geldmarkt sind Leitzinssenkungserwartungen zwar inzwischen weitgehend ausgepreist. Spielraum für Spekulationen auf eine mittelfristige Leitzinswende besteht jedoch angesichts der klaren Haltung des EZB-Rats („keine frühzeitige Straffung von Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft zulassen“) nicht.
- Angesichts der EZB-Rhetorik sehen wir die 10-jährige Bundrendite bis auf weiteres fest verankert unterhalb des Renditehochs vom Januar 2020 im Bereich um -0,15 %/-0,20 %.

Unternehmensanleihen: leichter Renditeanstieg seit Jahresanfang

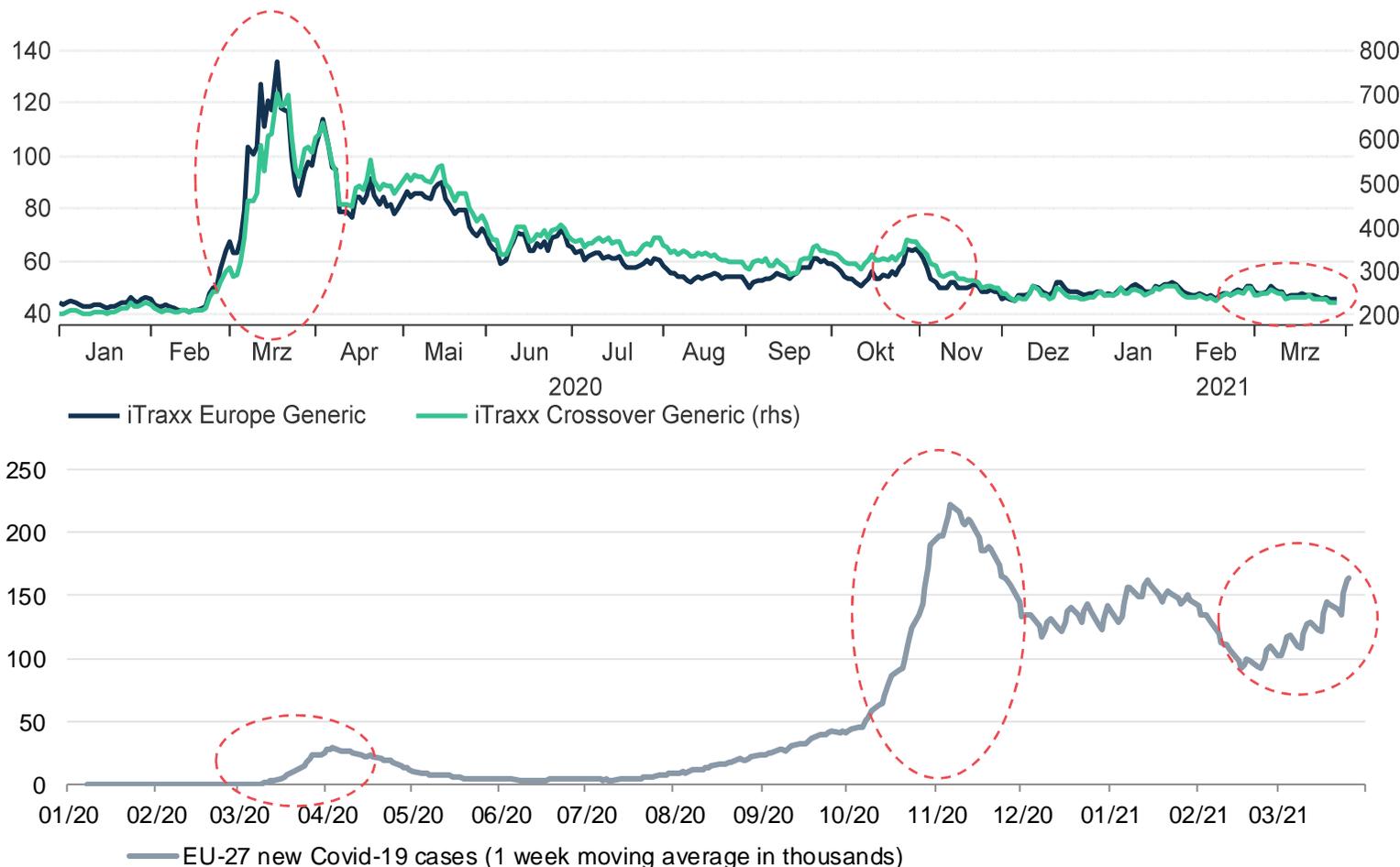


Die beiden Indizes beziehen sich auf Nichtfinanzunternehmen weltweit. Die Indizes sind entsprechend der Unternehmensratings und damit entsprechend des Anlagerisikos unterteilt. Renditen von Unternehmensanleihen ergeben sich wie folgt: $\frac{\text{nominaler Kaufpreis} \cdot (1 + \text{Kupon})^{\text{Laufzeit}}}{\text{Kaufpreis am Markt}}$. Steigt die Nachfrage nach Bonds und somit der Kaufpreis am Markt, resultiert eine geringere Rendite für Unternehmensanleihen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Dritte Welle führt kaum zu Spreadausweitungen

iTraxx Europe vs. Covid-19-Neuinfektionen



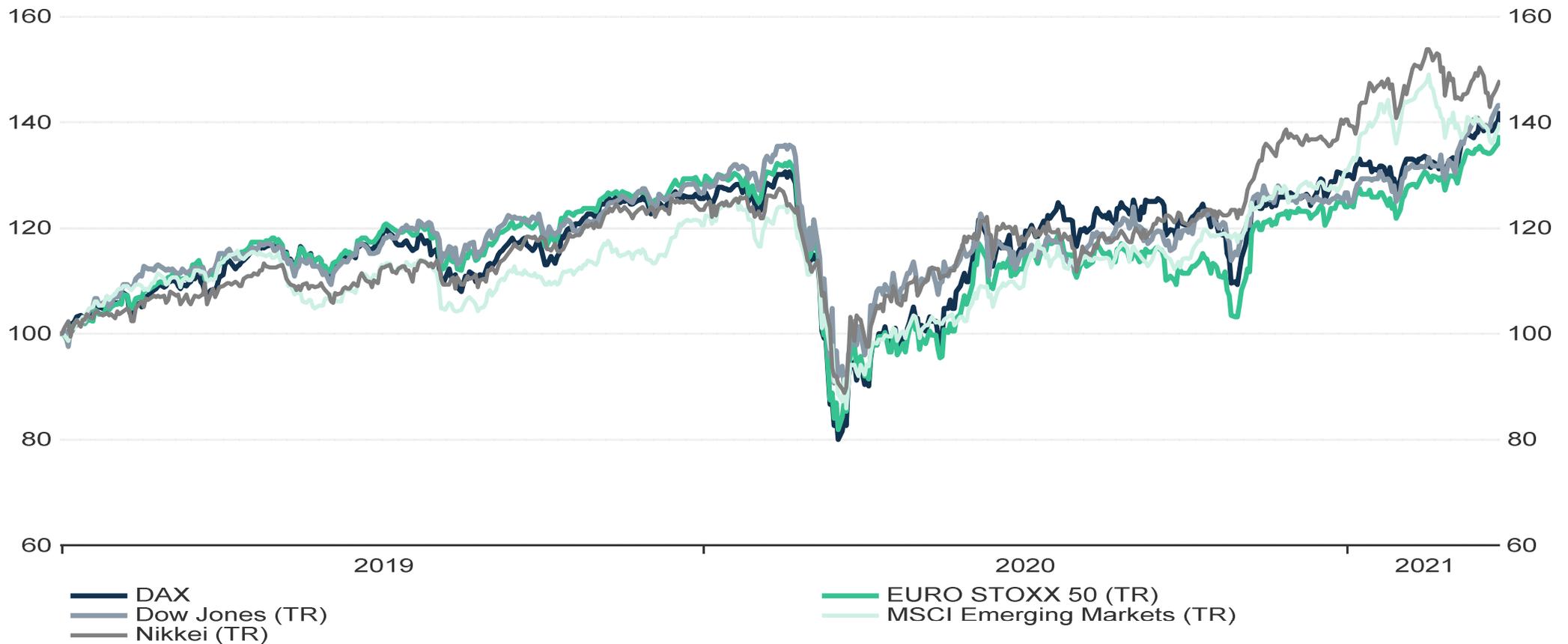
- Der Ausbruch der Corona-Pandemie in Europa hatte im Frühjahr 2020 zu einer massiven Spreadausweitung bei den EUR Corporates geführt.
- Zwar kam es im Zuge der „zweiten Welle“ bei den Neuinfektionen erneut zu einem vorübergehenden Anstieg der Risikoaufschläge, doch diese Ausweitung fiel vergleichsweise gering aus.
- Die aktuelle „dritte Welle“ ist in den Spreads kaum sichtbar.
- Die Impfkampagnen liefen in Europa zwar nicht friktionsfrei an, bieten aber eine Perspektive auf ein Ende der Pandemie im Jahresverlauf.
- Dementsprechend dürften sich mögliche Spreadausweitungen in Grenzen halten.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Globale Aktien-Indizes: Aktienmärkte weiterhin im Aufwärtstrend.



Der Total Return (TR) gibt den Gesamtertrag in einem bestimmten Zeitraum an. Er beinhaltet alle Ertragsquellen: Kursgewinne bzw. -verluste, Dividenden und Zinserträge. Die angeführten Aktien-Indizes wurden auf 100, auf den 31.12.2018 indexiert und zudem in Euro gerechnet, um die Anlagesicht eines Investors aus dem Eurowährungsraum inkl. vollem Währungsrisiko abzubilden.

Bewertung Aktienmarkt

Kurs-Gewinn-Verhältnis verschiedene Aktienmärkte



Preis-Buch-Verhältnis verschiedene Aktienmärkte



Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Prognosen im Hauptszenario

Konjunktur				
in %		2019	2020e	2021e
Deutschland	BIP	0,6	-5,3	2,5
	Inflation	1,4	0,5	1,9
Euroland	BIP	1,3	-6,8	4,0
	Inflation	1,2	0,3	1,7
USA	BIP	2,2	-3,5	7,5
	Inflation	1,7	1,2	2,6
China	BIP	6,1	2,0	7,5
	Inflation	2,9	2,5	3,2
Welt	BIP	2,9	-3,6	6,0
	Inflation	3,4	2,5	3,3

Zinsen			
in %	30.06.21	31.12.21	30.06.22
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,50
Bund 10 Jahre	-0,30	-0,30	-0,20
Fed Funds	0,25	0,25	0,25
Treasury 10 Jahre	1,75	1,60	1,90

Aktienmarkt			
in Punkten	30.06.21	31.12.21	30.06.22
DAX	15 000	16 000	16 500
Euro Stoxx 50	3 900	4 100	4 200
Dow Jones	33 000	35 000	36 000
Nikkei 225	29 000	31 000	32 000

Rohstoffe und Währungen			
	30.06.21	31.12.21	30.06.22
US-Dollar je Euro	1,21	1,18	1,15
Franken je Euro	1,10	1,12	1,14
Gold (USD/Feinunze)	1800	1750	1700
Öl (Brent - USD/Barrel)	65	60	65

Gold: ETCs wechseln auf die Verkäuferseite.

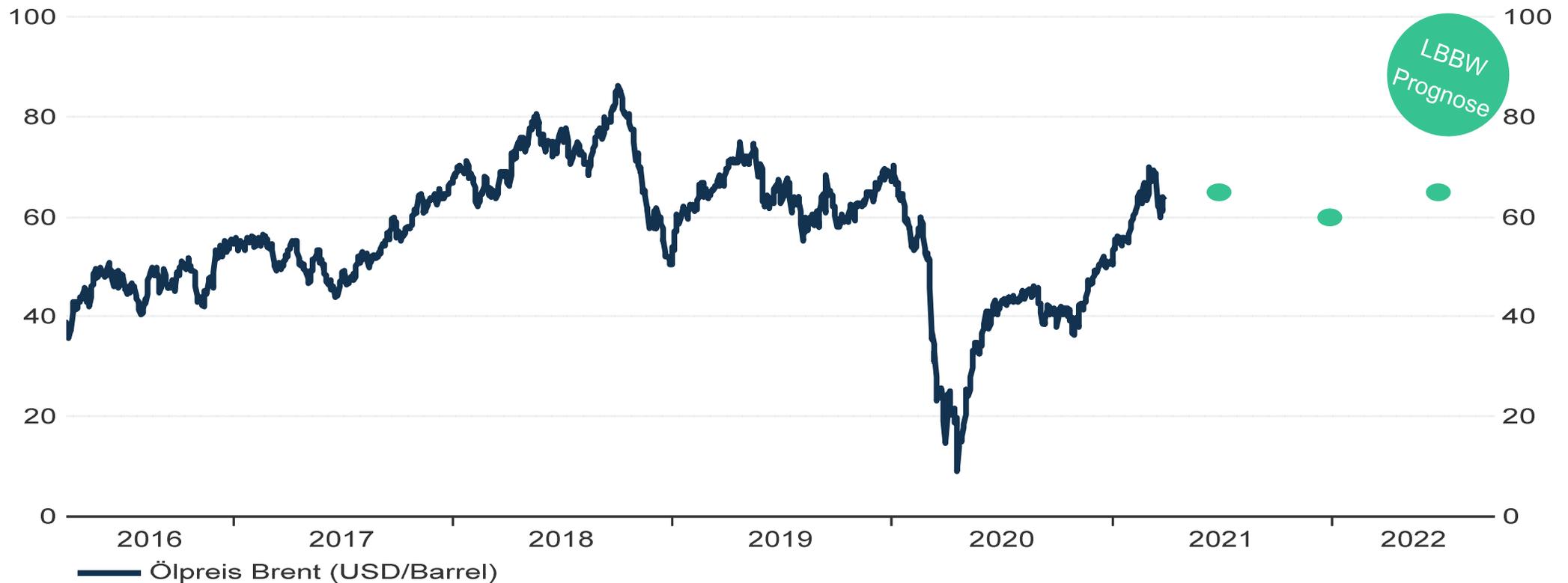


	Preis aktuell	Historie			Prognose		
		Ø2020	31.12.2020	ØH2	Jun 2021	Dez 2021	Jun 2022
Gold (in USD/Feinunze)	1727	1771,48	1897,77	1893,60	1800	1750	1700

Die Nachfrage nach Gold beträgt über 4400t/Jahr, welche sich aus Schmuck, Technologie, Investments und den Zentralbanken zusammensetzt. Den größten Anteil mit ca. 50% macht der Schmucksektor aus, gefolgt von den Investments. Getrieben wird die Goldnachfrage – neben regelmäßigen Käufen durch Notenbanken – von steigenden ETF-Goldbeständen (Zuwachs 2019: 322 Tonnen).

Quelle: Refinitiv, LBBW Research, World Gold Council

Brent: OPEC+ bleibt (noch) auf der Förderbremse.



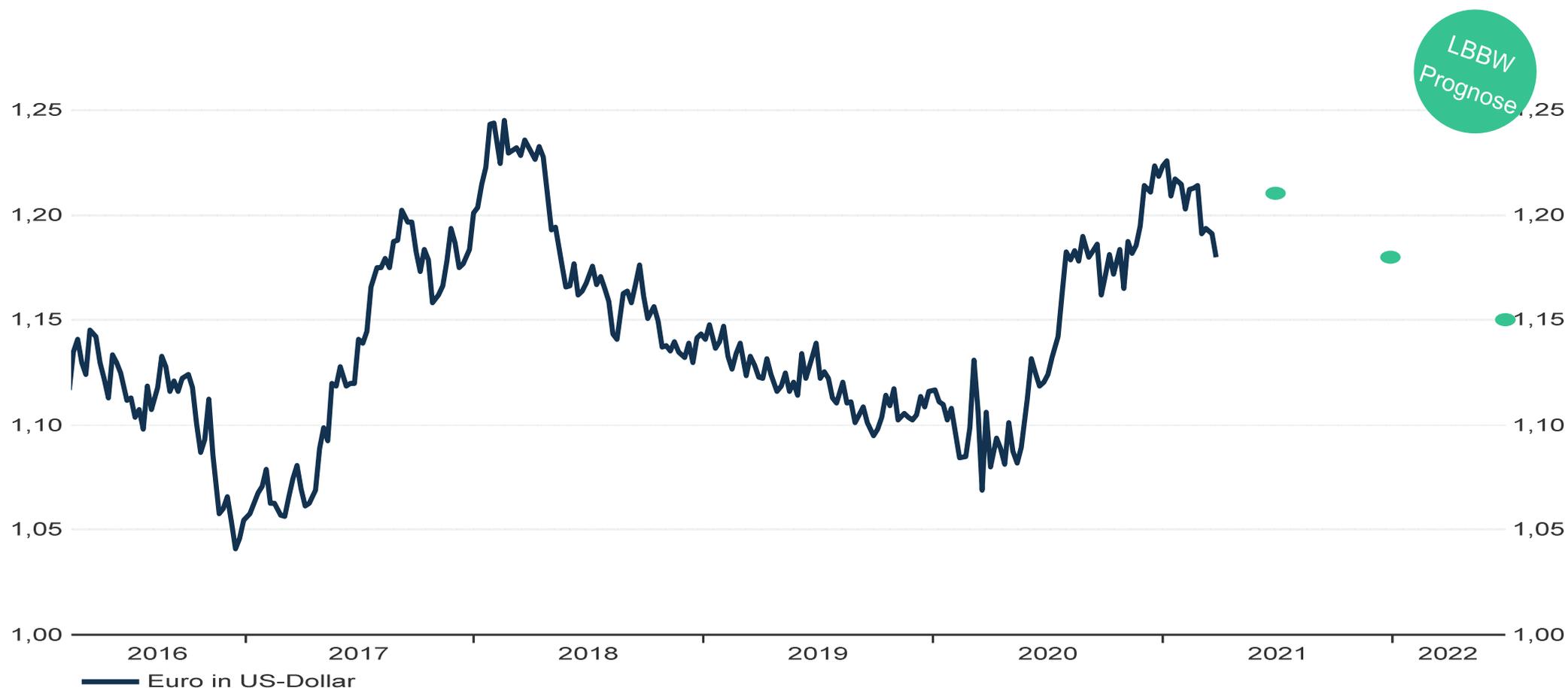
LBBW
Prognose

	Preis aktuell	Historie			Prognose		
		Ø2020	31.12.2020	ØH2	Jun 2021	Dez 2021	Jun 2022
Brent (in USD/Barrel)	65	41,84	51,22	43,68	65	60	65

Der Chart zeigt den Ölpreis von Brent in US-Dollar je Barrel. Brent stellt die für Europa wichtigste Rohölsorte dar. Weltweit werden über 98 Mio. Barrel Rohöl am Tag gefördert; die größten Rohölförderer sind seit Einführung des Frackings die USA, gefolgt von Saudi-Arabien, Russland und Kanada. Dahingegen befinden sich jedoch mehr als drei Viertel der Rohölvorkommen in den OPEC-Mitgliedsstaaten (Algerien, Angola, Kongo, Ecuador, Äquatorialguinea, Gabun, Iran, Irak, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Venezuela).

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. IEA, OPEC

EURUSD: Starke US-Wirtschaft – fester US-Dollar.



LBBW
Prognose

	Kurs aktuell	Historie			Prognose		
		Ø2020	31.12.2020	ØH2	Jun 2021	Dez 2021	Jun 2022
EURUSD	1,21	1,14	1,22	1,18	1,21	1,18	1,15

Der US-Dollar ist die Leitwährung und am meisten gehandelte Währung im Devisenmarkt. Außerdem stellt der US-Dollar die weltweit wichtigste Reservewährung dar, die von Zentral- und Geschäftsbanken für internationale Transaktionen und Investitionen gehalten wird - sie macht schätzungsweise circa 63% der Währungsreserven aus. Der Wert des US-Dollars hängt vor allem von der Wirtschaftsleistung der USA und der Nachfrage nach Rohstoffen ab, wird aber auch von der Zinspolitik der Fed beeinflusst.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Chancen und Risiken/Zuwendungen

Chancen und Risiken

Neben den Chancen auf Kursgewinne, Zins- und Dividendenzahlungen beinhaltet eine Investition in Wertpapiere auch Risiken.

Kursrisiken können z. B. entstehen durch

- fallende Aktienmärkte
- Zinssteigerungen
- Wechselkursveränderungen
- Emittentenrisiken oder illiquide Märkte

Weitere Details sind in der Broschüre „Die Vermögensanlage in Wertpapieren. Basisinformationen.“ beschrieben.

Falls Ihnen die Broschüre nicht vorliegt, erhalten Sie diese gerne von Ihrem Berater.

Zuwendungen

Wie in den „Informationen zu Geschäften in Wertpapieren und weiteren Finanzinstrumenten“ beschrieben, erhält die BW-Bank von ihren Vertriebspartnern gegebenenfalls Vertriebsvergütungen in Form von Geldzahlungen (monetäre Zuwendungen) oder sonstigen geldwerten Vorteilen (nicht monetäre Zuwendungen). Im Rahmen der Vermögensverwaltung werden monetäre Zuwendungen an den Kunden unverzüglich ausgekehrt. Nicht monetäre Zuwendungen wird die Bank nur im Rahmen des gesetzlich zulässigen Rahmens annehmen, wenn diese geringfügig und geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Finanzportfolioverwaltung zu verbessern und dem bestmöglichen Interesse des Kunden nicht abträglich sind.

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Glossar

Advisory

Vertraglich geregelte externe Beratung des Managements von Portfolios.

Akquisition

Der Kauf eines oder mehrerer Unternehmensteile bzw. des gesamten Unternehmens durch ein anderes Unternehmen.

Aktienrückkauf

Ein Vorgang, bei dem ein Unternehmen eigene Aktien aus Unternehmensmitteln zurückkauft.

Aktives Management

Ein Investmentansatz mit dem Ziel, Outperformance gegenüber einem vorab definierten Referenzportfolio zu erzielen.

Aktive Rendite

Die Portfoliorendite abzüglich der Benchmarkrendite.

Aktives Risiko

Die Standardabweichung der aktiven Rendite.

Alternative Investments

Eine Investmentklasse, deren Rendite-/Risikocharakteristika sich deutlich von klassischen Aktien- und Renteninvestments unterscheidet.

Assetklasse

Kategorien von Wertpapieren, die ähnliche Charakteristika aufweisen. Die Aufteilung auf Assetklassen ist wesentlicher Bestandteil der Anlagestrategie. Wir unterscheiden vor allem Liquidität, Aktien Europa, Aktien International, Renten Euro, Renten Fremdwährung und Rohstoffe.

Backtesting

Die Anwendung einer Investmentstrategie auf historische Daten zur Beurteilung, wie sich die entsprechende Strategie über einen definierten Zeitraum in der Vergangenheit entwickelt hätte.

Beta

Ein Maß für die Sensitivität eines Wertpapier(-portfolios) gegenüber dem Gesamtmarkt oder einem repräsentativen Marktindex.

Bid-Ask-Spread

Siehe Geld-Brief-Spanne.

Benchmark

Ein Referenzportfolio.

Bonität

Die Fähigkeit eines (potenziellen) Kreditnehmers, die vereinbarten Zahlungen leisten zu können.

Bottom-up Ansatz

Ein Investmentansatz, der typischerweise auf der Ebene eines Unternehmens beginnt.

Briefkurs

Der niedrigste Preis, zu dem Verkäufer bereit sind, ihre Finanzinstrumente zu verkaufen.

Buchwert je Aktie

Das Eigenkapital eines Unternehmens dividiert durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

In der Portfoliotheorie verwendetes Modell, das die erwartete Rendite von Wertpapieren in Relation zu ihrem Risiko setzt

Cash Flow

Die Summe der von einem Unternehmen erwirtschafteten Mittelüberschüsse.

Corporate Governance

Grundsätze der Unternehmensführung als Ordnungsrahmen zur Leitung und Überwachung eines Unternehmens. Eine gute Corporate Governance im Sinne von ESG-Kriterien bezieht die Interessen aller Unternehmensbeteiligten (sog. Stakeholder) ein.

Dachfonds

Ein Investmentfonds, der in andere Investmentfonds investiert.

Default Risk

Siehe Kreditrisiko.

Derivat

Ein Finanzinstrument, dessen Wertentwicklung von derjenigen eines Underlyings abhängt.

Discounted Cash-Flow (DCF) Modell

Ein Bewertungsmodell, bei dem die Annahme getroffen wird, dass der Wert eines Finanzinstruments dem Barwert der künftig erwarteten Cash-Flows entspricht.

Glossar

Dividendenrendite

Die (erwartete) Dividende je Aktie dividiert durch den aktuellen Kurswert.

Downside Risk

Das Risiko einer negativen Rendite bzw. eines Verlusts.

Drawdown

Der größte in einem vorgegebenen Zeitraum beobachtete Verlust, vom Höchststand aus gerechnet.

Duration

Die mittlere Kapitalbindungsdauer von festverzinslichen Anlagen. Sie dient als Maß für die Preissensitivität gegenüber Zinsänderungen.

Earnings per Share (EPS)

Der in einer Periode erzielte Unternehmensgewinn dividiert durch die Zahl der ausgegebenen Aktien.

Eigenkapital

Die Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten eines Unternehmens.

Eigenkapitalrendite

Eine Profitabilitätskennziffer; Nettogewinn eines Unternehmens dividiert durch das durchschnittliche Eigenkapital einer Periode.

Emerging Markets

Finanzmärkte, deren Investmentmöglichkeiten (Marktzugang, Liquidität) sowie regulatorische Standards nicht denen entwickelter Märkte entsprechen. Dient oft als Synonym für Schwellenländer.

Emittentenrisiko

Das Risiko, Verluste zu erleiden aufgrund negativer Entwicklungen, die auf einen speziellen Emittenten von Wertpapieren beschränkt sind. Gegensatz: Marktrisiko.

ESG

ESG ist die englische Abkürzung für „Environment Social Governance“, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Der Begriff ist international in Unternehmen als auch in der Finanzwelt etabliert, um auszudrücken, ob und wie bei Entscheidungen von Unternehmen und der unternehmerischen Praxis sowie bei Firmenanalysen von Finanzdienstleistern ökologische und sozial-gesellschaftliche Aspekte sowie die Art der Unternehmensführung beachtet beziehungsweise bewertet werden.

Exchange Traded Fund (ETF)

Ein börsengehandelter Investmentfonds, der nach einem passiven Ansatz gemanagt wird.

Floating-Rate-Note (FRN)

Eine Anleihe mit einem variablen Zinssatz, der sich typischerweise an der Entwicklung eines Referenzzinssatzes orientiert.

Forward KGV

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis von EPS-Schätzungen für zukünftige Perioden.

Geldkurs

Der höchste Preis zu dem Käufer bereit sind, ein bestimmtes Finanzinstrument zu erwerben

Geld-Brief-Spanne

Die Differenz zwischen dem Geld- und dem Briefkurs eines Wertpapiers.

Hedging

Eine Absicherungsstrategie, mit dem Ziel bestimmte Portfoliorisiken zu eliminieren bzw. zu reduzieren.

High Yield

Anleihen, die aufgrund schwacher Bonitäten hohe Renditen aufweisen. Ihre Ratings liegen unterhalb der Investmentqualität, d.h. schlechter als BBB- (S&P) bzw. Baa3 (Moody's).

Illiquiditätsprämie

Die Kompensation für das Risiko, einen – relativ zum Wert des Investments – geringeren Verkaufspreis zu erzielen, sollte das Investment innerhalb kurzer Zeit veräußert werden müssen.

Implizite Volatilität

Aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität.

Inflationsindexierte Anleihen

Anleihen, deren Verzinsung und/oder Rückzahlungsbetrag an die Inflationsrate gekoppelt ist.

Information Ratio

Ein Maß für risikoadjustierte Performance; aktive Rendite dividiert durch aktives Risiko.

Kapitalkosten

Die von den Investoren geforderte Rendite als Kompensation für das zur Verfügung gestellte Kapital.

Kapitalstruktur

Der Finanzierungsmix (Eigen- und Fremdkapital) eines Unternehmens.

Glossar

Korrelation

Ein Maß für den linearen Zusammenhang zweier Variablen, skaliert auf den Bereich von -1 (perfekt negativer linearer Zusammenhang) bis +1 (perfekt positiver linearer Zusammenhang).

Kreditanalyse

Die Analyse der Finanzsituation eines Unternehmens zur Bestimmung des Kreditrisikos.

Kreditrisiko

Das Verlustrisiko für den Fall, dass ein Emittent oder eine vertragliche Gegenpartei ihren Zahlungsverpflichtungen nicht ordnungsgemäß nachkommt.

Kreditrisikoprämie

Die Kompensation des Investors für das Tragen des Kreditrisikos.

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

Der Kurs einer Aktie in Relation zum anteiligen Buchwert je Aktie.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Der Kurs einer Aktie in Relation zum anteiligen Gewinn je Aktie.

KVG

Kapitalverwaltungsgesellschaft. Unternehmen, dessen Geschäftsbetrieb darauf ausgerichtet ist, Investmentvermögen zu verwalten.

Liquidität

Die Möglichkeit, ein Finanzinstrument großvolumig, ohne nennenswerte Verzögerungen und mit geringen Kosten zu handeln.

Liquiditätsrisiko

Das Risiko, einen – relativ zum Wert des Investments – geringeren Verkaufspreis zu erzielen, sollte das Investment innerhalb kurzer Zeit veräußert werden müssen.

Local Currency (LC)

Die Währung des Landes, in dem ein Emittent seinen Hauptsitz hat. Verwendet hauptsächlich in Bezug auf Schwellenländer als Gegensatz zu Hartwährungen EUR wie USD.

Marktrisiko

Ein Überbegriff für das Risiko, dass sich Aktienkurse, Zinsen und Währungen negativ für den Investor während der Haltedauer eines Investments entwickeln.

Markttiming

Ein Investmentansatz, bei dem durch taktische Abweichungen von der strategischen Asset Allokation ein Mehrertrag generiert werden soll.

Maximum Drawdown

Der größte kumulierte Verlust relativ zum Höchstkurs innerhalb eines bestimmten Betrachtungszeitraums.

Midcaps

Aktienwerte mittelgroßer Marktkapitalisierung. In Deutschland zumeist Werte des MDAX mit Börsenwerten zwischen 500 Mio. und 5 Mrd. EUR.

Monetäre Indikatoren

messen die Bedingungen an den Finanzmärkten, z.B. Geldmengenwachstum oder Steilheit der Zinskurve.

Nachranganeihen

Anleihen, die im Falle einer Zahlungsstörung erst nach allen anderen Gläubiger-Forderungen bedient werden. Ihr deutlich erhöhtes Risiko wird durch einen Renditeaufschlag kompensiert..

Nominalwert

Der vereinbarte Rückzahlungsbetrag einer Anleihe zum Ende der Laufzeit.

OGAW

Spezielle Form eines Investmentvermögens. Abkürzung steht für Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere.

Option

Ein Finanzinstrument, das einer Partei das Recht (jedoch nicht die Verpflichtung) gibt, einen Basiswert von oder an eine andere Partei zu einem vorab definierten Preis während einer bestimmten Zeitspanne (amerikanisch) oder zu einem Zeitpunkt (europäisch) zu kaufen oder zu verkaufen.

Organisches Wachstum

Unternehmenswachstum durch interne Investitionen (ohne Akquisitionen).

Ordentliche Erträge

Dem Anleger zufließende Erträge aus Zinsen, Dividenden und Fondsausschüttungen.

Passives Management

Ein Portfoliomanagement, das die Reproduzierung der Wertentwicklung eines Referenzportfolios (Benchmark) anstrebt. Es werden keine Entscheidungen auf Basis eigener Erwartungen getroffen.

Glossar

P/B-Ratio

Siehe Kurs-Buchwert-Verhältnis.

P/E-Ratio

Siehe Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Performance

Die Wertentwicklung eines Portfolios, s. auch TWR

Performanceattribution

Die Zuordnung der Wertentwicklung auf verschiedene Quellen, dies sind vor allem Assetklassen-Allokation, Titelauswahl (Selektion) und Währungseffekte.

Performanceabhängige Vergütung

Ein Vergütungsmodell, das eine variable Komponente enthält. Die variable Komponente orientiert sich an der Performance im Betrachtungszeitraum gegenüber einer Vergleichsgröße.

Politisches Risiko

Das aus Änderungen in der Gesetzgebung, politischer Instabilität, Kriegen etc. resultierende Risiko.

Rating

Die standardisierte Einschätzung der Bonität eines Schuldners, üblicherweise auf einer Skala von AAA (beste Bonität) über BBB (noch Investmentqualität) und C (akut ausfallgefährdet) bis D (zahlungsunfähig).

Reale Wertentwicklung

Die um die Geldentwertung (Inflationsrate) verminderte Wertentwicklung.

Rebalancing

Anpassung der Portfolio- oder Indexgewichte an ihre Sollwerte.

Reinvestitionsrisiko

Das Risiko, die Cash Flows aus einer Anleihe zu einem niedrigeren Zinssatz wiederanlegen zu müssen.

Rendite auf Endfälligkeit

Derjenige Diskontierungsfaktor, der den Barwert der bis zur Fälligkeit erwarteten Zahlungsströme einer Anleihe mit ihren aktuellen Preis gleichsetzt.

Return on Equity (ROE)

Siehe Eigenkapitalrendite.

Risikobudget

Differenz zwischen Portfoliowert und der Wertuntergrenze.

Risikoloser Zins

Der Zinssatz eines risikolosen Wertpapiers für einen Betrachtungszeitraum, typischerweise approximiert durch Staatsanleihen bester Bonitäten mit kurzer Restlaufzeit.

Risikoprämie

Die Kompensation des Investors für das Eingehen eines bestimmten Risikos.

Scoring

System zur Klassifizierung bestimmter Eigenschaften / Merkmale.

Sentiment

Stimmung der Anleger, gemessen auf Basis von Marktdaten oder Anlegerumfragen. Sentimentindikatoren finden Verwendung in der Marktprognose.

Sharpe-Ratio

Die Überrendite über einen (quasi) risikolosen Zinssatz dividiert durch die Standardabweichung für einen definierten Betrachtungszeitraum.

Short-ETF

Ein ETF, der die Wertentwicklung eines Index invers abbildet. Dient als Instrument zur Portfolioabsicherung.

Smallcaps

Aktienwerte geringer Marktkapitalisierung. In Deutschland zumeist Werte des SDAX oder außerhalb der Auswahlindizes mit frei handelbaren Börsenwerten unterhalb von 500 Mio. EUR.

Spread

Die Renditedifferenz zwischen verschiedenen Anleihen; oft als Überrendite zu Staatsanleihen vergleichbarer Laufzeit ausgewiesen.

Standardabweichung

Die Quadratwurzel der quadratischen Abweichungen der Werte eines Merkmals (z.B. die täglichen Portfoliorenditen) um dessen arithmetisches Mittel; Quadratwurzel der Varianz.

Strategische Asset Allokation

Langfristige Aufteilung des Kapitals auf die zugelassenen (Sub-)Assetklassen unter Berücksichtigung der Rendite-/Risikoerwartung, Anlagerichtlinien und der langfristigen Markterwartung für die entsprechenden Assetklassen.

Glossar

Stresstesting

Verschiedene Verfahren, um mögliche Verluste in negativen Extremszenarien abzuschätzen.

Szenarioanalyse

Eine Analyse, die zeigt, wie sich verschiedene ökonomische Szenarien auf ausgewählte Finanzkennzahlen (z.B. Umsatz, Profitabilität etc.) oder die Performance von Wertpapierportfolios auswirken.

Taktische Asset Allokation

Temporäre Abweichungen von den strategischen Assetklassengewichten auf Basis der Vorhersagen kurzfristiger Marktveränderungen.

Time-weighted rate of return (TWR)

Ein Verfahren zur Messung der Portfolioperformance im Betrachtungszeitraum, welche nicht durch Zu-/Abflüsse während des Betrachtungszeitraums verzerrt wird.

Top-Down Ansatz

Ein Investmentansatz, der zunächst auf Makroebene attraktive Regionen, Branchen etc. identifiziert und anschließend in die attraktivsten Investments in eben diesen investiert.

Total Expense Ratio (TER)

Die Gesamtkostenquote in Prozent eines Fonds. Sie umfasst die Kosten für Management, Administration, Verwahrung, Prüfung und Veröffentlichung, die dem Fondsvermögen regelmäßig entnommen werden.

Total Return

Die Gesamtrendite über eine bestimmte Haltedauer hinweg; beinhaltet sowohl Veränderungen der Kurswerte als auch Dividenden, Ausschüttungen etc.

Tracking Error

Die Standardabweichung der Differenz zwischen den Portfoliorenditen und den Benchmarkrenditen.

Underlying

Das Bezugsobjekt eines Derivats.

Value-at-Risk (VaR)

Der während eines definierten Betrachtungszeitraums größte anzunehmende Verlust, der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird.

Value-Ansatz

Ein Ansatz im Aktien-Portfoliomanagement, der darauf abzielt, unterbewertete Titel zu erwerben. Herangezogen werden hierfür Kennzahlen wie z.B. das Kurs-Gewinn- oder Kurs-Buchwert-Verhältnis.

Varianz

Die quadratischen Abweichungen der Werte eines Merkmals (z.B. die täglichen Portfoliorenditen) um dessen arithmetisches Mittel.

Volatilität

Ein gängiges Maß für das Risiko von Finanzinstrumenten oder Portfolios, berechnet als Standardabweichung der täglichen Renditen.

Währungsrisiko

Das Risiko, einen Verlust aufgrund negativer Wechselkursentwicklung zu erleiden.

Wandelanleihe

Eine Anleihe, die dem Gläubiger neben einem Rückzahlungsanspruch auch wahlweise den Erwerb von Aktien des Schuldners zu einem vorher fixierten Preis erlaubt.

Wertuntergrenze

Mindestportfoliowert, der mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht unterschritten werden soll.

Yield to maturity (YtM)

Siehe Rendite auf Endfälligkeit.

Zyklische Unternehmen

Unternehmen, deren Umsatz- und Ertragsentwicklung typischerweise stark vom Stand des Konjunkturzyklus abhängt.

Glossar

Volatilität

Siehe Standardabweichung.

Währungsrisiko

Das Risiko, einen Verlust aufgrund negativer Wechselkursentwicklung zu erleiden.

Yield

Der tatsächliche Ertrag einer Anleihe, sofern diese bis zur Endfälligkeit gehalten wird.

Yield to maturity (YtM)

Ein einheitlicher Diskontierungsfaktor, der den Barwert der bis zur Fälligkeit erwarteten Cash Flows einer Anleihe mit deren Preis gleichsetzt.

Yield to worst (YtW)

Die Rendite einer kündbaren Anleihe unter der Annahme, dass diese zum erstmöglichen Termin vom Emittenten gekündigt wird.

Zyklische Unternehmen

Unternehmen, deren Umsatz- und Ertragsentwicklung typischerweise stark vom Stand des Konjunkturzyklus abhängt.

Agenda

01	Ihre Vermögensverwaltung	Seite 3	07	Prognosen - LBBW Research	Seite 28
02	Nachhaltigkeit in der LBBW / BW-Bank	Seite 9	08	Chancen und Risiken/Zuwendungen	Seite 33
03	Entwicklung der Märkte	Seite 12	09	Glossar	Seite 35
04	Weltkonjunktur und Inflation	Seite 14	10	Rechtliche Hinweise	Seite 42
05	Rentenmarkt	Seite 20			
06	Aktienmarkt	Seite 25			

Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument enthält unter anderem unsere derzeitige unverbindliche Einschätzung zu Marktsituationen, Produkten und deren denkbaren Entwicklungsmöglichkeiten, für deren Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die in dem Dokument enthaltenen Informationen geben zudem nicht vor, vollständig oder umfassend zu sein.

Die darin enthaltenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen auch auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen in diesem Dokument beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies angekündigt oder publiziert oder der Empfänger auf andere Weise informiert wird. Die Darstellung vergangenheitsbezogener Daten und Wertentwicklungen oder die Abbildung von Auszeichnungen für die Performance des Produkts sind kein verlässlicher Indikator für dessen künftige Wertentwicklung.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb der dargestellten Investmentvermögen sind die jeweils aktuellen wesentlichen Anlegerinformationen und Verkaufsprospekte in Verbindung mit den neuesten Halbjahres- und/oder Jahresberichten. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos bei der BW-Bank, Kleiner Schlossplatz 11, 70173 Stuttgart in schriftlicher Form angefordert sowie unter <http://www.lri-invest.lu> in elektronischer Form abgerufen werden. Um weitere Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in das Investmentvermögen verbundenen Risiken zu erhalten, sollten potenzielle Anleger diese Unterlagen lesen.

Handelt es sich um Produkte von Dritten, weisen wir darauf hin, dass die LBBW für den Vertrieb dieser Produkte Zuwendungen erhält. Soweit dieses Dokument Hinweise auf steuerliche Effekte enthält, wird darauf hingewiesen, dass die konkreten steuerlichen Auswirkungen von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können.

Dieses Dokument ist ausschließlich an potentielle Anleger mit Wohnort bzw. Sitz in Deutschland gerichtet. Anleger sollten beachten, dass die Produkte nicht in anderen Ländern bzw. dort ansässigen Personen angeboten, an diese verkauft oder ausgeliefert werden dürfen; dies betrifft insbesondere die USA und/oder US-Personen. US-Personen sind u.a. Personen, die Staatsangehörige der USA sind oder dort ihren Wohnsitz haben und/oder dort steuerpflichtig sind. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige nationale Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Eine Weitergabe an Dritte oder die Verwendung von Inhalten ist ohne vorheriges schriftliches Einverständnis der LBBW nicht gestattet.

Herausgeber: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart