

Makro Research

Volkswirtschaft Spezial

5. März 2024

The Deka logo is displayed in white text on a red background. It consists of three small squares followed by the word "Deka" in a bold, sans-serif font.

China: Wirtschaft und Aktienmarkt leiden unter strukturellen Problemen

- Die Immobilienkrise, die handelspolitischen Spannungen mit den USA und die zunehmende Regulierung lasten auf der Stimmung von Unternehmen und Konsumenten.
- Beim Nationalen Volkskongress wurde zwar ein ambitioniertes Wachstumsziel für 2024 von „rund 5 %“ verkündet, doch wurde dies nicht mit konkreten Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft verbunden.
- Chinesische Aktien haben sich zuletzt etwas erholt und sind im internationalen Vergleich günstig bewertet. Doch auf mittlere und längere Sicht bleibt der Markt gegenüber anderen Indizes abgeschlagen. Dafür ist vor allem die schwache Gewinnentwicklung chinesischer Unternehmen verantwortlich.
- Das Unvermögen chinesischer Unternehmen, starkes Umsatzwachstum in starkes Gewinnwachstum zu überführen, eine grundsätzlich andere Beziehung zwischen Aktionären, Unternehmen und dem Staat als in den Industrieländern sowie die geopolitische Unsicherheit dürften auch in den kommenden Jahren auf der Wertentwicklung chinesischer Aktien lasten.

Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 – 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Internet / Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/research>
<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

5. März 2024

Kein Signal des Aufbruchs beim Nationalen Volkskongress

Die Wirtschaft Chinas befindet sich weiterhin in schwieriger Lage: Strukturelle Probleme sorgen für Pessimismus bei Unternehmen und Haushalten, weshalb diese sich ein Signal des Aufbruchs von der Regierung erhoffen. Doch die Wirtschaftsdaten sind (noch) nicht so schlecht, dass sich die Regierung unter starkem Handlungsdruck sehen würde. So verkündete Ministerpräsident Li Qiang zum Auftakt des Nationalen Volkskongresses am 5. März zwar ein ambitioniertes Wirtschaftswachstumsziel von „rund 5 %“, doch wurden keine konkreten Maßnahmen in Aussicht gestellt, wie die Wirtschaft stimuliert werden soll. Die Zurückhaltung der Regierung ist zum einen dadurch zu erklären, dass die negativen Folgen früherer Stimuli in den vergangenen Jahren unübersehbar waren. Zum anderen sind die Probleme zum guten Teil eine Folge strategischer Entscheidungen der Kommunistischen Partei. Wenig deutet daraufhin, dass die Führung von ihrer Linie abrückt.

Immobilienkrise hält an

Dies ist besonders offensichtlich beim größten Problemfeld der Wirtschaft, dem Immobiliensektor. Die Regierung hatte im August 2020 mit den „Three Red Lines“ den Zugang zu Bankkrediten für die Immobilienentwickler stark erschwert, um die Neuverschuldung in dem Sektor zu reduzieren. In der Folge sind viele dieser Unternehmen in Liquiditätsschwierigkeiten geraten und Entwicklungsprojekte wurden nicht mehr fortgesetzt. Dies bedeutete für Immobilienkäufer, dass sie eine hohe Anzahlung geleistet hatten für eine Wohnung, die dann nicht fertiggestellt wurde. Daher ging die Kaufbereitschaft zurück, was die Liquiditätslage für die Entwickler weiter verschärfte. Über drei Jahre nach Einführung der neuen Finanzierungsvorschriften herrscht weiterhin hohe Unsicherheit, welche Bauentwickler dauerhaft überleben werden. Für das einstmals größte Unternehmen Evergrande hat ein Hongkonger Gericht die Abwicklung angeordnet, weil keine ernsthaften Bemühungen seitens des Unternehmens zu einer geordneten Restrukturierung erkennbar seien. Das Beispiel zeigt, dass die Regierung die Konsolidierung des Sektors nicht aktiv vorantreibt und es an Regeln fehlt, wie diese Konsolidierung unter den bestehenden Rahmenbedingungen ohne staatliches Eingreifen zeitnah erfolgen kann. Hinzu kommen ein hoher Leerstand bei Wohnimmobilien, der von einigen Analysten auf 20% des Bestands geschätzt wird, die negative Demografie und die schwache Einkommensentwicklung der Haushalte. Die Regierung hat in den vergangenen Monaten versucht, die Banken zu einer verstärkten Kreditvergabe an die Bauentwickler zu bewegen, und die Restriktionen für Immobilienkäufer wurden gelockert. Doch die Probleme sind zu groß, als dass solche Maßnahmen zu einer schnellen Stabilisierung des Marktes führen könnten. Nach zwei Jahren mit spürbaren Rückgängen der Immobilieninvestitionen dürfte

auch in diesem Jahr die Rezession am Immobilienmarkt anhalten.

Abb. 1 Immobilieninvestitionen, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Die Schwäche des Immobiliensektors konnte im vergangenen Jahr zum Teil durch verstärkte Infrastrukturinvestitionen kompensiert werden. Doch die Immobilienmarktkrise schlägt sich auch hier negativ nieder, weil die Kommunen zur Finanzierung der Infrastrukturprojekte auf Einnahmen aus Landverkäufen angewiesen sind, die massiv zurückgegangen sind. Neue Schulden könnten die Finanzierungslücke schließen, doch die Verschuldung vieler Kommunen ist ohnehin bereits zu hoch. So wurden zwölf hochverschuldete Provinzen angewiesen, Infrastrukturprojekte einzustellen, wenn diese noch nicht zu mindestens 50% fertiggestellt sind. Diese Anweisung dürfte die Verunsicherung der politisch Verantwortlichen auch in anderen Provinzen verstärken, die nicht wissen, ob sie Wirtschaftswachstum oder Schuldenbegrenzung eine höhere Priorität einräumen sollen.

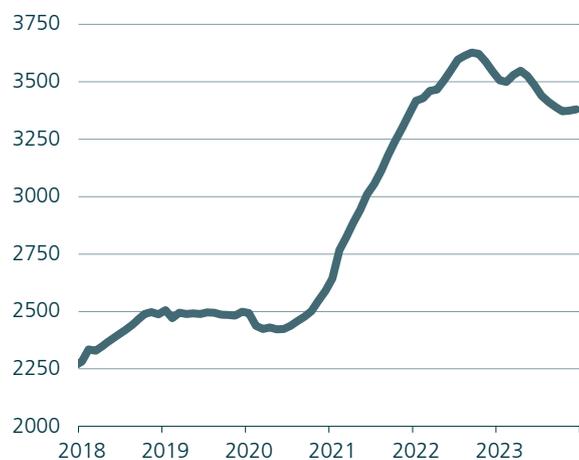
Exportsektor ohne Dynamik

Auch der Außenhandel, traditionell eine der Stützen der chinesischen Wirtschaft, trägt gegenwärtig wenig zum Wachstum bei. Die Exporte lagen im Dezember 2,3% über dem Vorjahresniveau. Der Sektor befindet sich nach dem rasanten Wachstum während der Corona-Krise, als China einen großen Teil der globalen Nachfrage nach Industriegütern befriedigt hat, in einer Konsolidierungsphase (siehe Abb. 2). Der Ausblick für die Nachfrage ist vor allem in Europa nicht gut, doch auch für die USA erwarten wir in den kommenden Monaten eine Abkühlung der Wirtschaft, so dass sich chinesische Exportunternehmen in einem schwierigen Umfeld befinden. Die Drohung von Donald Trump, im Falle eines Wahlsiegs Strafzölle von 60% auf chinesische Importe verhängen zu wollen, unterstreicht die Gefahr eines

5. März 2024

für China schwierigen handelspolitischen Umfelds, weswegen Unternehmen ihre Produktion regional stärker diversifizieren. „Grüne“ Technologien wie E-Autos, Batterien und Solaranlagen haben in den vergangenen Monaten den Export und die chinesische Industrie allgemein gestützt. Chinesische Anbieter befinden sich in diesen Bereichen grundsätzlich in einer guten Wettbewerbssituation. Allerdings ist die Produktion hier mittlerweile der Nachfrage vorausgelaufen. Preiskämpfe drücken auf die Gewinnmargen und sowohl Export als auch Investitionen in diese Sektoren dürften 2024 weniger stark wachsen als im vergangenen Jahr.

Abb. 2 Exporte 12M kumuliert, in Mrd. USD



Quellen: Nationale Zollbehörde, Macrobond, DekaBank

Die Stärkung des privaten Konsums bleibt erklärtes Ziel der Regierung, auch wenn hier im Rahmen des Nationalen Volkskongresses keine neuen Ankündigungen gemacht wurden. In einem Umfeld, in dem viele Haushalte wegen der schwierigen Lage am Arbeitsmarkt, der Immobilienkrise und der schlechten Aktienmarktentwicklung verunsichert sind, ist eher keine starke Ausweitung der Konsumausgaben zu erwarten.

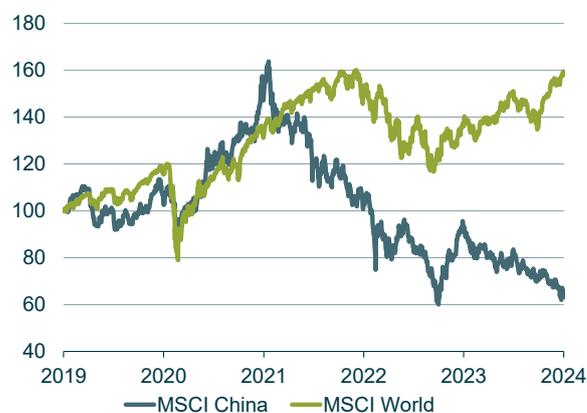
Regierung sieht sich nicht unter Zugzwang

Angesichts all dieser strukturellen Probleme ist es durchaus bemerkenswert, dass sich die makroökonomischen Daten in den vergangenen Quartalen noch weitgehend stabil gezeigt haben. Das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal war mit 1,0% qoq und 5,2% yoy zwar schwach, doch wenn man das dritte Quartal hinzunimmt (1,5% qoq) zeigt sich, dass sich die Wirtschaft im vergangenen halben Jahr auch ohne starken Stimulus der Regierung auf einem Pfad befunden hat, mit dem das Wachstumsziel erreichbar ist. Die Bereiche der Wirtschaft, in denen sich die Regierung mehr Aktivität wünscht (vor allem in der Hochtechnologie und bei „grünen“ Technologien) werden allerdings weiterhin gestützt werden.

Chinesische Aktien laufen hinterher

Neben der makroökonomischen Entwicklung hat auch der chinesische Aktienmarkt in den vergangenen Monaten immer wieder für Enttäuschungen gesorgt. Chinesische Aktien laufen der Wertentwicklung der globalen Aktienmärkte massiv hinterher. In Kombination mit der vor einigen Wochen verkündeten Absicht der chinesischen Führung, dem Verfall der lokalen Aktienmärkte mit einem umfangreichen Stimulus in Form von Aktienkäufen durch staatlich gelenkte Investmentfonds entgegenzutreten, stellt sich die Frage, ob dies eine gute Gelegenheit für einen Einstieg in den chinesischen Aktienmarkt bieten könnte.

Abb. 3 Wertentwicklung MSCI China und Welt*



Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank
 *Normiert auf 100 per 31.01.2019, beide Indizes in US-Dollar

Sicherlich, der isolierte Blick auf die Bewertungen zeigt, dass chinesische Aktien in der Summe nicht besonders teuer bewertet sind. Zieht man beispielsweise den MSCI China Index heran, der für internationale Investoren eine gängige Benchmark darstellt und eine investierbare Mischung von Aktien enthält, so notiert dieser aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von gerade einmal knapp dem 9-fachen der erwarteten Unternehmensgewinne. Das ist der niedrigste Wert seit 10 Jahren. Auch andere fundamentale Kennzahlenrelationen zeigen derzeit eine unterhalb langjähriger Durchschnittswerte liegende Bewertung. Das alleine sollte aber kein Entscheidungskriterium sein. Viel wichtiger sind die Perspektiven, die für einen Eigenkapitalgeber in chinesischen Aktien verbunden sind. Und diese Perspektiven werden von internationalen Investoren derzeit mit einer erhöhten Vorsicht eingeschätzt. Die Gründe dafür sind vielfältig.

Unternehmensgewinne vom Wirtschaftswachstum entkoppelt

Ein Grund ist, dass sich das gute volkswirtschaftliche Wachstum langfristig nicht in der Unternehmensgewinnentwicklung der an den Aktienmärkten notierten Unternehmen widerspiegelt. Während die chinesische Volkswirtschaft

5. März 2024

heute rund zweieinhalbmal so groß ist wie im Jahr 2011, haben sich die Gewinne der börsennotierten Unternehmen in dem Zeitraum nicht von der Stelle bewegt. Die von den im MSCI China Index enthaltenen Unternehmen erwirtschafteten Gewinne je Aktie liegen auf den Niveaus, die bereits im Jahr 2011 erzielt wurden.

Die Betrachtung zeigt, dass die an den Börsen notierten Unternehmen kein Spiegelbild der zugrundeliegenden Volkswirtschaft, sondern lediglich ein kleiner Ausschnitt davon sind. Ein hohes gesamtwirtschaftliches Wachstum überträgt

Abb. 4 Unternehmensgewinne MSCI China*



Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

*Gewinne je Aktie ausgedrückt in Indexpunkten

sich somit nur in ganz bestimmten und nicht repräsentativen Ausschnitten auf das Wachstum der börsennotierten Unternehmen. Gerade der chinesische Aktienmarkt ist dominiert von wenigen schwergewichtigen Technologie- und Plattformunternehmen, sowie von Finanztiteln. Entsprechend ist deren Kursentwicklung für den Gesamtmarkt von besonderer Wichtigkeit. Darüber hinaus ist anzumerken, dass am Aktienmarkt der Gewinn pro Aktie die ausschlaggebende Größe ist. So kann es trotz eines absoluten Anstiegs in den Unternehmensgewinnen durch stetige Kapitalerhöhungen zu einer Ausweitung der Anzahl der Aktien kommen, auf die der erwirtschaftete Gewinn dann verteilt werden muss. Entsprechend wird das Gewinnwachstum pro Aktien belastet.

Da sich an den Marktstrukturen auf absehbare Zeit keine Veränderungen ergeben werden, sollten Anleger davon

ausgehen, dass auch in Zukunft kein enger Zusammenhang zwischen volkswirtschaftlichem Wachstum und dem Wachstum der Unternehmensgewinne der börsennotierten Unternehmen bestehen wird.

Ein weiterer Grund für die schlechte Wertentwicklung in der Vergangenheit und die vorsichtige Einschätzung der Perspektiven sind die unzureichenden Einflussmöglichkeiten der Aktionäre auf die Unternehmensführung. Alle Aspekte des Shareholder-Value-Gedankens lassen sich nicht oder nur unzureichend auf chinesische Aktien übertragen. Unklar und unsicher ist der Einfluss auf die Geschäftspolitik und alle damit verbundenen Entscheidungen. Ein nur schwer zu kalkulierendes Risiko bleibt die politische Einflussnahme und ein unsicheres juristisches Umfeld.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden geopolitischen Spannungen wird gerade letzteren Aspekten eine höhere Bedeutung und damit Risikoeinschätzung beigemessen. Dies führt zu einer höheren Risikoprämie in der Bewertung von Aktien in dieser Region, was wiederum die niedrigen Bewertungen erklärt, die somit weniger als Chance, sondern vielmehr als strukturell bezeichnet werden sollten.

Langfristig leidet der relative Ausblick für chinesische Aktien vor allem auch darunter, dass es im Rest der Welt gute Anlagealternativen gibt. Wachstumsstarke Unternehmen mit zum Teil einzigartigen Marktpositionierungen sind auch in anderen Ländern dieser Welt zu finden. Vor allem in sichereren Jurisdiktionen mit einer grundsätzlich besseren Corporate Governance und einer am Shareholder-Value-Gedanken ausgerichteten Unternehmenspolitik. Gerade in geopolitisch unsicheren Zeiten ist dies ein wichtiges Argument und erschwert Allokationsentscheidungen in den chinesischen Aktienmarkt.

Dieser verhaltene langfristige Ausblick auf die chinesischen Aktienmärkte bedeutet allerdings nicht, dass es nicht zu einer spürbaren Aufwärtsbewegung chinesischer Aktien kommen kann, gerade auch vor dem Hintergrund der angeordneten Unterstützungsmaßnahmen. Von den aktuell sehr niedrigen Niveaus aus könnte diese prozentual sogar sehr erheblich ausfallen. Allerdings bedarf es hier eines sehr guten Timings, sowohl beim Einstieg als auch beim Ausstieg. Spekulativ ist der Markt also durchaus interessant, für langfristig angelegte Investitionen gilt es aber dringend, die oben genannten Argumente abzuwägen.

5. März 2024

Autoren:

Janis Hübner
Joachim Schallmayer

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung REXP® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

JP Morgan: Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

ICE Data Indices: Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung.

FTSE: FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung.

S&P: S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC.

Nikkei: Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor.

NASDAQ: Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt.

LPX: „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet.

Euribor: EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten.

Dow Jones: „Dow Jones“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES

iBOXX: iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

STOXX: EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.