

Investmentkompass Privatkunden.

Ausgabe 04/2022 | LBBW Research

Portfolio- und Anlageempfehlungen für Privatkunden und Privates Vermögensmanagement

Blickpunkt

Das Internet der Zukunft.

Seite 4



Konjunktur

**Konjunktur bremst
ganz allmählich ab.**

Seite 8



Assetklassen

**Rohstoffe:
Niedrigere Ölpreise 2023?**

Seite 9



Erstellt am: 15.12.2022 17:22

Erstmalige Weitergabe am: 15.12.2022 17:25



Clemens Bundschuh

Leiter der Gruppe Research für Privat- u. Unternehmenskunden
Clemens.Bundschuh@lbbw.de

Liebe Leserinnen und Leser,

zum Ende des Jahres wirft man traditionell einen Blick nach vorn. Was bringt die Zukunft? Eines steht jedenfalls fest: Die Digitalisierung schreitet voran und wird unser Leben weiter verändern. Online zu sein ist dank mobiler Endgeräte schon jetzt Alltag. Offline zu sein wird zum Luxus, den man sich bewusst gönnt. Welche spannenden Entwicklungen das Internet der Zukunft für uns bereithält, beleuchten wir im Blickpunkt.

Darüber hinaus werfen wir einen Blick auf die Herausforderungen, denen sich die Märkte 2023 gegenübersehen. In diesem Zusammenhang möchte ich Ihnen den Jahresausblick des LBBW Research ans Herz legen. Mit elf spannend aufbereiteten Thesen helfen Ihnen unsere Analysten dabei, im Nebel der Zeitenwende die Orientierung zu behalten.

Ich wünsche Ihnen ein friedliches Weihnachtsfest, und kommen Sie gesund ins neue Jahr!

Ihr Clemens Bundschuh

Unsere Rahmendaten.

Konjunktur (BIP-Wachstum 2023e), Zinsen & Inflation (Prognose 2023e)

Konjunktur					
%	USA 0,5	EWU -0,8	China 3,5	Japan 0,4	Welt 2,0
Zinsen			Inflation		
%	USA 4,50	EWU 3,00	USA 4,0	EWU 8,0	

Unsere Allokationsempfehlungen.

auf 6-12 Monate

Staatsanleihen			Unternehmensanleihen		Finanzwerte	
USA ↗	D →	EWU →	Investment Grade ↗	High Yield →	Bankanleihen ↗	Pfandbriefe ↗
Rohstoffe			Offene Immobilienfonds			
Edelmetalle ↘	Energie (Öl und Gas) →	Industriemetalle ↘	↗			
Aktien						
Deutschland ↘	EWU ↗	USA ↗	Japan →	Emerging Markets (Asien) ↘		
Aktien Branchen						
Automobil ↑	Banken ↑	Energie (Öl und Gas) ↑	Pharma ↑	Nahrungsmittel ↑	Versicherer ↑	Versorger ↑

Ausblick 2023 - Orientierung im Nebel der Zeitenwende.



[→ Ausblick 2023 lesen](#)



Dem LBBW Research auf Twitter folgen.

- ↑ positiv
- ↗ leicht positiv
- neutral
- ↘ leicht negativ
- ↓ negativ

Inhalt

01

Blickpunkt

Das Internet der Zukunft.

[Seite 4 →](#)



02

Trendthema

Nachhaltigkeit muss kein Luxus sein.

[Seite 7 →](#)



03

Konjunktur

Konjunktur bremst ganz allmählich ab.

[Seite 8 →](#)



04

Assetklassen

Rohstoffe:
Niedrigere Ölpreise 2023?

Aktien:
Erst rauf, dann runter, dann wieder rauf.

Anleihen:
Rentenmarkt mit zwei Gesichtern.

Immobilien & Sachwerte:
Schmerzender Wohnungsmarkt.

[Seite 9 →](#)



05

Asset Allocation

Märkte bleiben anfällig für erhöhte Schwankungen.

[Seite 13 →](#)



06

Sector Allocation

Defensiv ins neue Jahr.

[Seite 14 →](#)



07

Favoriten Portfolios

Änderungen in allen drei Portfolios.

[Seite 15 →](#)



08

Portfolio- und Anlageempfehlungen

[Seite 20 →](#)



09

Prognosen

[Seite 23 →](#)



Impressum/Disclaimer

[Seite 24 →](#)



01

Das Internet der Zukunft.

Vor mehr als 30 Jahren begann der Siegeszug des World Wide Web. Seither hat das Web nicht nur sich selbst, sondern auch die Menschen verändert. Online zu sein, ist in Zeiten der Digitalisierung der Normalzustand, offline ist das neue „Premium“. Vielen Wirtschaftszweigen eröffnen sich durch die Blockchain-Technologie und das Metaversum neue Perspektiven. Diese machen aus dem Internet der Zukunft zugleich eine spannende Anlagemöglichkeit.

Die digitale Evolution: Vom Web 1.0 zum Web 3.0.

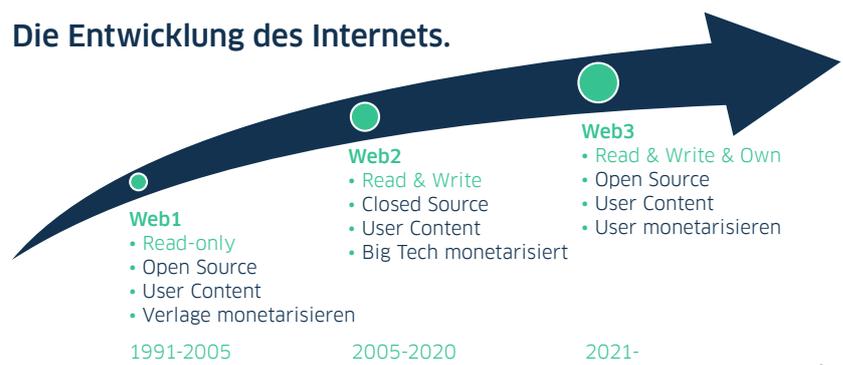
Um die Möglichkeiten und Potenziale der digitalen Zukunft besser zu verstehen, ist es hilfreich, sich zu vergegenwärtigen, welche Entwicklungen das Internet bisher vollzogen hat. Technologisch betrachtet, ist das Internet ein dezentral aufgebautes Netzwerk, das den gesamten Globus umspannt. Es gibt keine zentrale Hardware, Datenbank oder Vergleichbares. Das Web 1.0 (1991-2005) ist lediglich durch statische Webseiten und open-source-basierte Software charakterisiert. Es wurden Inhalte der analogen Welt in ein dezentral strukturiertes digitales Umfeld überführt. Nutzern war es dadurch ausschließlich möglich, Inhalte zu lesen.

Prägend für das Web 2.0 (2005-2020) war die Weiterentwicklung zu einer dynamischen Kommunikationsplattform. Die moderne Technik, insbesondere das Smartphone, ermöglichte den Nutzern, im Internet nicht nur zu lesen, sondern auch zu schreiben. Damit wurde eine große Masse an Daten generiert. Die Analyse der

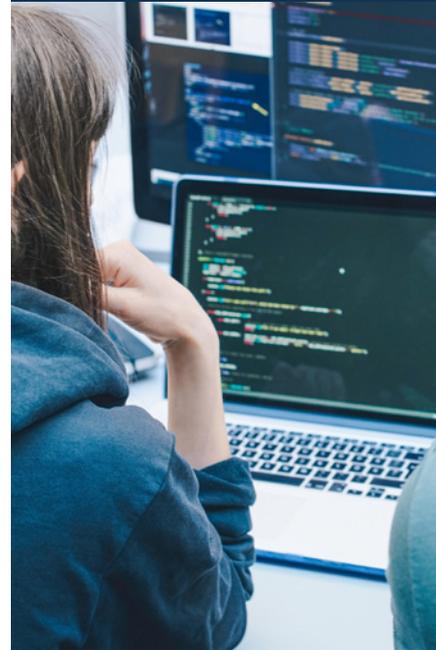
Datenmassen mithilfe von Algorithmen führte auf Seiten der Anbieter zu einer zunehmenden Monopolisierung. Das Web 2.0 hatte nun mit Datenschutzproblemen und marktmächtigen Tech-Konzernen wie Google, Amazon, Facebook und Netflix zu kämpfen.

Diese Defizite sollen durch das Web 3.0 korrigiert werden. Neue Technologien wie Blockchain ermöglichen den Nutzern neben der Information und Interaktion zudem den Besitz sowie die eigenständige Kreation digitaler Güter. Das Web 3.0 steht damit für die Demokratisierung von Eigentum an Daten.

Die Entwicklung des Internets.



Quellen: haltakov.eth, DeFi Podcast The Defiant: Fabian Vogelsteller, vom 14.03.2022; BIS Innovation Hub; Benedict Evans, LBBW Research



Die Technologien im Internet der Zukunft.

Beschreibt man den Aufbau des Internets anhand der Dimensionen „Nutzeroberfläche“, „Logik“ und „Daten“, zeigt sich, dass die grundlegenden Technologiebausteine des Internets der Zukunft im Wesentlichen Instrumente der Extended Reality (XR), der Künstlichen Intelligenz (KI) und der Blockchain sind. Bei Extended Reality wird mithilfe eines Endgeräts wie z. B. einer Datenbrille ein computer-generiertes Bild in das Sichtfeld des Nutzers projiziert und über die reale Welt gelegt. Durch KI generierte Inhalte werden die Zukunft sozialer Netzwerke sein und verstärkt eine Individualisierung der Nutzererfahrung im Internet herbeiführen.

Die Blockchain-Technologie ermöglicht die automatisierte, manipulationsfreie Authentifizierung von Daten durch viele Netzwerkknoten. Damit soll die bislang vorherrschende Vertrauensbildung durch einzelne Intermediäre ersetzt werden. Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether sind Produkte dieser Philosophie. Auf dieser Basis können digitale Vermögenswerte erschaffen und gehandelt werden. Kryptographische Methoden werden zunehmend sowohl für den Datenschutz als auch für die automatische Authentifizierung von digitalen Identitäten verwendet, um die Sicherheit im Internet zu erhöhen.

Fünf wesentliche Technologietreiber des Internets der Zukunft.

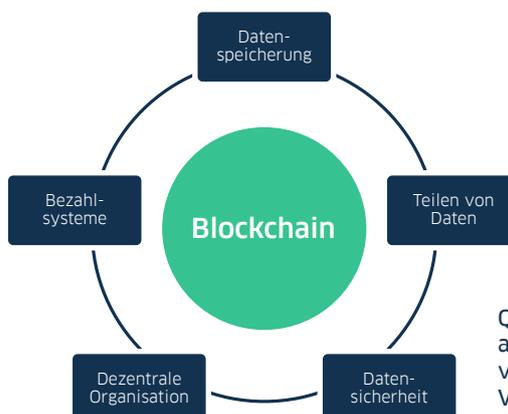


Quelle: LBBW Research

Potenziale des Metaversums.

Das Metaversum steht für eine hyperdigitale Realität, in die eine vollständig vernetzte Gesellschaft in Zukunft von jedem Ort und zu jeder Zeit eintaucht, um in Echtzeit zu interagieren. In diesem Raum können Daten (Identitäten, Zahlungen, Objekte, Konservationen) beliebig transferiert werden. Anwendungsbeispiele gibt es in verschiedenen Bereichen. Das erlebbare Internet ermöglicht beispielsweise virtuelle Reisen zu 3D-Rekonstruktionen historischer Kulturstätten oder fremder Welten wie dem Mars. Außerdem treten erste Institutionen in das Metaversum ein. So hat Barbados eine virtuelle Botschaft auf der Plattform „Decentraland“ eröffnet. Auch die Unternehmen nutzen die Vorteile der Hyperdigitalisierung: Im März 2019 hat die Mercedes-Benz Group in Zusammenarbeit mit der LBBW ein vollständig digitales Schuldscheindarlehen über 25 Mio. Euro begeben. Das über die Finanzierungsplattform DEBTVISION vermarktete Geschäft war die erste rechtswirksame und voll digitalisierte Schuldscheintransaktion in Deutschland ohne papierbasierte Parallelprozesse. Das Mehrwertversprechen des Metaversums erstreckt sich von neuen Unterhaltungsformaten, neuen Vermögenswerten und Statusgütern über Kostensenkungen bis hin zur Steigerung der Produktivität.

Blockchain als Basis des dezentralen Metaversums.



Quelle: All One Needs to Know about Metaverse: A Complete Survey on Technological Singularity, Virtual Ecosystem, and Research Agenda, Lik-Hang Lee et al., September 2021, LBBW Research

Was bedeutet Metaversum?

Studie zur Zukunft des Internets





Herausforderungen und Chancen.

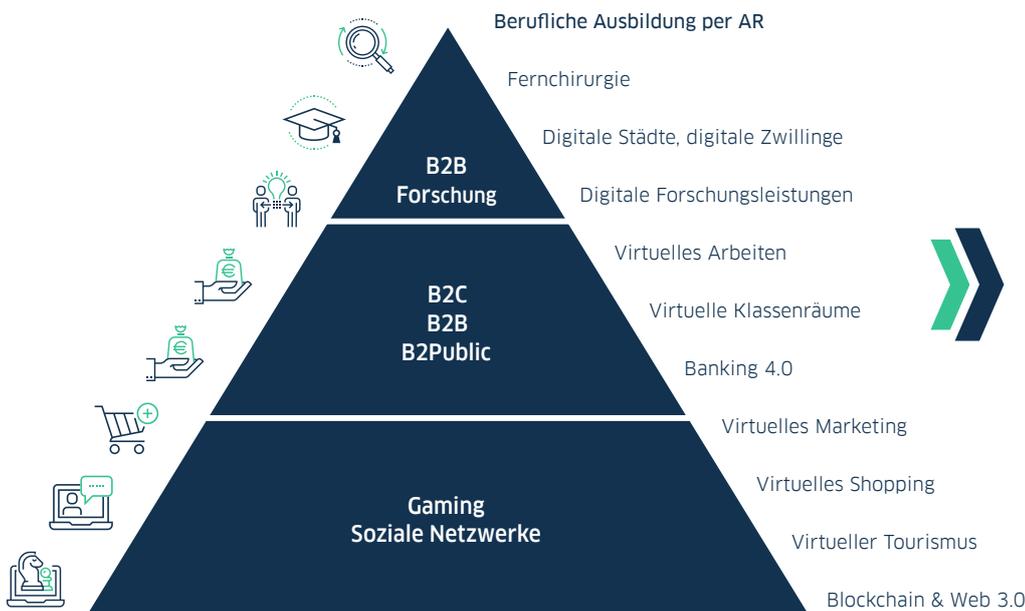
Das Metaversum geht mit großen Herausforderungen für den Datenschutz und die Psyche der Menschen einher. Es gilt, neue Formen des Datenschutzes und der Cyber-Ethik zu entwickeln. Dies beginnt beim sicheren Schutz persönlicher Daten und führt über den Schutz vor Fake News, Mobbing und Hasskommentaren hin zur Vermeidung einer marktbeherrschenden Stellung einzelner Anbieter.

Ein weiteres Problem ist die Kriminalität. Meldungen über Hackerangriffe auf Krypto-Börsen, Diebstahl von sensiblen Daten, das Ausspähen der elektronischen Kommunikation und die Sabotage von ganzen Betriebsabläufen sind nur einige Beispiele. Die Charakteristika Unabhängigkeit, Freiheit und Dezentralisierung des Internets stehen auf der anderen Seite autoritären Systemen mit ihrem Verlangen nach Kontrolle ihrer Bevölkerung entgegen. Auch das zentrale Thema rund um den nachhaltigen Umgang mit Ressourcen ist in der digitalen Welt präsent. Die Hyperdigitalisierung benötigt eine Menge Strom. Ein Teil der Lösung ist die Nutzung von Energie aus er-

neuerbaren Quellen. Zugleich gilt es aber auch, den Bedarf zu senken, z. B. durch den Einsatz stromsparender Chips oder die Nutzung energieeffizienter Technologien.

Für innovative Unternehmen mit Visionen und Weitblick ergeben sich daraus Geschäftsperspektiven. So bietet beispielsweise der Bereich IT-Sicherheit ein hohes Wachstumspotenzial für Anbieter von Sicherheitssoftware und Versicherungen gegen Cyber-Kriminalität. Allein der Bereich der Kryptographie, der sich mit der Entwicklung von Verfahren zur sicheren Verschlüsselung von Daten befasst, ist ein Megatrend. Firmen, die bei ihren Produkten und Dienstleistungen hohe Standards in Bezug auf Datenschutz und Datenhoheit bieten, können damit im Internet der Zukunft einen Wettbewerbsvorteil erzielen. Wie auch bei den neuen Internetunternehmen vor gut 20 Jahren wird es aber auch jetzt wieder schwer, die Spreu vom Weizen zu trennen. Es ist wichtig, nicht auf einzelne „Narrative“ und einzelne Firmen zu setzen. Vielmehr sollte langfristig investiert und die Anlage breit gestreut werden, um am Internet der Zukunft zu partizipieren.

Anwendungen und Mehrwerte des Metaversums.



Mehrwerte des Metaversums

- + Neue Unterhaltungsformate
- + Virtuelles „Second Life“ neben der Realität
- + Besseres digitales Erlebnis durch Extended Reality
- + Kostensenkungen und Produktivitätssteigerungen in der Industrie 4.0
- + Neue Vermögenswerte
- + Neue Statusgüter

Quelle: Fraunhofer, LBBW Research

02

Nachhaltigkeit muss kein Luxus sein.

In Sachen Inflation ist keine schnelle Trendumkehr in Sicht, weder bei den Verbraucherpreisen insgesamt noch bei den Nahrungsmittelpreisen im Speziellen. Der Preis gewinnt nun zunehmend an Bedeutung. Dies betrifft auch Waren und Produkte aus dem Nachhaltigkeitspektrum.

Im November 2022 mussten Verbraucher für Nahrungsmittel 21,1% mehr bezahlen als ein Jahr zuvor. Die Mengennachfrage und auch das Einkaufsverhalten haben sich den veränderten Bedingungen angepasst. Wurde zu Zeiten der Pandemie noch verstärkt bei Vollsortiment-Anbietern des Lebensmitteleinzelhandels eingekauft, gewinnen jetzt die Discounter Marktanteile hinzu.

Umsatzrückgang bei nachhaltigen Waren und Produkten.

Die Entwicklung betrifft auch Produkte aus dem Nachhaltigkeitspektrum. Wie eine Auswertung der GfK zeigt, entwickelten sich bis zum Juni bei fünf von sieben Nachhaltigkeitsprodukten die Herstellermarken negativ. Den Schwenk in Richtung Kauf von Handelsmarken spüren auch Frische-, Bio- und Naturfachmärkte. Diese hatten nach Daten der GfK in den ersten fünf Monaten des Jahres 2022 einen Umsatzrückgang von 10% gegenüber dem Vorjahr zu verkraften.

Verbraucher schauen auf den Preis.

Das Thema Nachhaltigkeit ist beim Kauf von Waren des täglichen Bedarfs tief verwurzelt. Auch der Wille zu einer gesunden, nachhaltigen Ernährung

scheint ungebrochen. Doch der Preis wird zunehmend zum Entscheidungsfaktor. Der Fachhandel für nachhaltige Nahrungsmittel steht daher vor einem weiteren herausfordernden Jahr. Nichtsdestotrotz muss Nachhaltigkeit bei Nahrungsmitteln kein Luxus sein. Vollsortimenter und Discounter dürften die Chance nutzen, das Sortiment an nachhaltigen Lebensmitteln weiter auszubauen. Regionale Produkte und Biolebensmittel werden mehr Raum in den Verkaufsläden einnehmen. Die Nachfrage wird dabei verstärkt durch eigene Handelsmarken bedient.



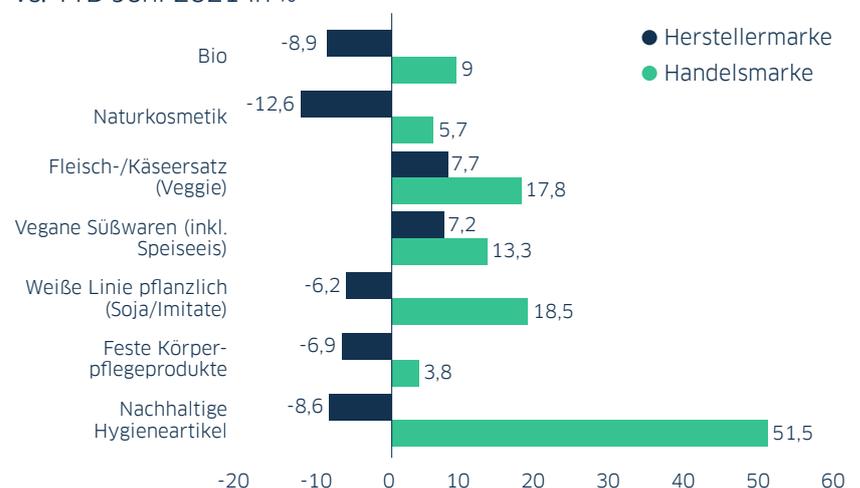
+21,1%

Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln setzte sich im November 2022 fort.

Quelle: Destatis
Stand: 13.12.2022

Bei den meisten Nachhaltigkeitstrends entwickeln sich Herstellermarken negativ.

Umsatzentwicklung von Nachhaltigkeitstrends YTD Juni 2022 vs. YTD Juni 2021 in %



Quelle: GfK Consumer Panel FMCG, LBBW Research



03

Konjunktur bremst ganz allmählich ab.

Bislang hat die Rezession in Deutschland noch nicht eingesetzt. Für das dritte Quartal 2022 wurde hierzulande ein Plus beim Bruttoinlandsprodukt von 0,4% gegenüber dem Vorquartal gemeldet. Die Kommentatoren des Wirtschaftsgeschehens reiben sich die Augen: Ausgerechnet der Konsum der privaten Haushalte hielt das Ergebnis über null.

Das Vertrauen der Verbraucher in ihre eigene Zukunft ist in den vergangenen Monaten in zuvor nie gekannte Tiefen abgerutscht. Bei alledem wollen sich die Privaten ihre Wünsche nicht verderben lassen. Anders ist nicht zu erklären, warum sich der Konsum so wacker hält. Sicherlich sind, zum einen, einige Einkäufe vorgezogen worden, vor allem bei großen Anschaffungen. In Zeiten hoher Inflation eine rationale Strategie, um nicht in einem halben Jahr erheblich mehr zahlen zu müssen. Zum anderen wirken ganz offensichtlich Geldpolster nach, die in Coronazeiten durch den Verzicht auf Theater, Kino oder Reisen angelegt wurden.

Eine Stütze für die Konjunktur waren und sind die vielfältigen staatlichen Ausgabenprogramme, die die angespannte Situation lindern sollen. Die Gefahr einer unmittelbaren Energiekrise ist gebannt. Zwar verfangen diese Programme auch bei den Unternehmen. Aber diese kämpfen mit vielen weiteren Belastungsfaktoren: Renditeanstieg am Kapitalmarkt, steigende Kosten, insbesondere Löhne, nach wie vor stockende Lieferketten, um nur ein paar zu nennen. Einige Unternehmen, namentlich im Industriesektor, haben ihre Produkti-

on in weniger von Energieknappheit betroffene Regionen der Welt verlagert. Entsprechend lassen aktuell die deutschen Exporte nach, während die Importe zulegen.

Die resultierende Schrumpfung der Netto-Exporte wird der gesamtwirtschaftlichen Leistung in Deutschland zu schaffen machen: Die Rezession kommt, mag es sich auch nicht so anfühlen. Ein Unterschied zu früheren wirtschaftlichen Schwächephasen: Die Unternehmen zögern, Personal freizusetzen. Beschäftigte, die einmal verloren sind, könnten im nächsten Aufschwung fehlen. Die Arbeitslosigkeit grassiert nicht – ein weiteres Plus für den privaten Konsum.

Konsumklima so düster wie nie.

GfK-Konsumklima in Punkten



Quellen: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 07.12.2022



04

Rohstoffe: Niedrigere Ölpreise 2023?

Der Ölpreis hat vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs stark zugelegt. Seit Juni ist der Ölpreis allerdings im Abwärtstrend. Am 5. Dezember trat das EU-Embargo in Kraft. Seitdem wird kein russisches Öl mehr auf dem Seeweg in die EU geliefert. Könnte dies zu einem knapperen Ölangebot und dem Ende des Abwärtstrends bei Öl führen?

Im Januar 2022 wurden noch 2,5 Mio. Barrel Öl pro Tag (mbpd) aus Russland in die EU geliefert. Bis Oktober 2022 fiel diese Menge auf 1,4 mbpd. Seit dem 5. Dezember wird gar kein russisches Öl mehr auf dem Seeweg in die EU geliefert. Russland muss daher zunächst für rund 1 mbpd neue Abnehmer finden. Doch die Pipeline-Kapazitäten, um das Öl nach Indien oder China umzuleiten, sind beschränkt. Auch die Menge an verfügbaren Öltankern ist überschaubar. Zudem hat die EU eine weitere Hürde eingebaut, um die russischen Erlöse aus dem Erdölgeschäft zu verringern. Ein Preisdeckel soll dazu dienen, dass der Transport per Tanker von Russland in Nicht-EU-Staaten nur noch dann durchgeführt und versichert werden kann, wenn der Preis für Öl 60 US-Dollar je Barrel nicht übersteigt.

Öl-Angebot bleibt wohl vorerst relativ knapp.

Russland ist neben Saudi-Arabien der wichtigste Öl-Exporteur weltweit. Die russische Ölproduktion lag zuletzt bei rund 10 mbpd – dies entspricht ca. 10% des globalen Angebots. Der EU-Boykott und die relativ niedrige Preisobergrenze dürften dazu führen,

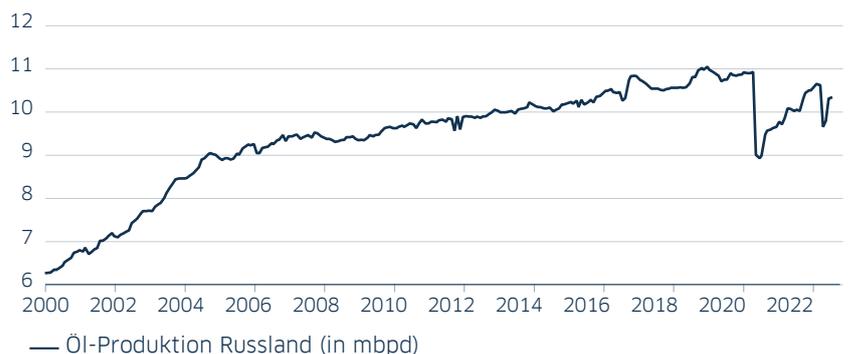
dass die russische Produktion Anfang 2023 auf nur noch 9 mbpd zurückfällt. Daneben sorgt auch die OPEC+ für ein geringeres Ölangebot. Das Ölkartell hat für November und Dezember 2022 Produktionskürzungen von insgesamt 2 mbpd vorgesehen. Es ist also durchaus möglich, dass auch recht schnell wieder Knappheiten am Ölmarkt gespielt werden. In Anbetracht der wenig positiven Konjunkturperspektiven notiert der Ölpreis immer noch auf einem recht hohen Niveau. Und obwohl sich die Ölnachfrage damit 2023 eher schwach entwickeln dürfte, wird der Ölpreis aufgrund des vorerst knappen Ölangebots im kommenden Jahr wohl nur relativ langsam weiter nach unten kommen.

85

USD/Barrel

Prognose für Brent
per 31.12.2023

Russischer Öl-Output dürfte Anfang 2023 deutlich fallen.



Quellen: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 08.12.2022

Aktien: Erst rauf, dann runter, dann wieder rauf.

Die Jahresend rally an den Aktienmärkten verläuft bislang deutlich dynamischer als vermutet und dauert schon mehr als zwei Monate: Jüngste Treiber waren die erwartbaren Folgen der „Zero-Covid“-Proteste in China sowie die Rede von Fed-Chef Jerome Powell. Die Euphorie erscheint jedoch übertrieben. Angesichts der wohl bevorstehenden Rezession dürften Anleger in den kommenden Monaten mit negativem Newsflow zu rechnen.

Kein Ende von „Zero-COVID“, aber ein menschlicherer Ansatz.

Nach drei Jahren rigider „Zero-COVID“-Politik hatten die Menschen in China wohl endgültig die Nase voll und protestierten. Mangels auf Omikron angepasster Impfstoffe und einer zu geringen Durchimpfung scheint ein sofortiges Ende dieser Maßnahmen jedoch kaum möglich. Nun deutet sich ein „menschlicherer Ansatz“ bei der Pandemiebekämpfung an, weil die „Omikron-Variante weniger pathogen sei“ als ihre Vorgänger. Hierdurch sinken die Risiken weiterer Hafenschließungen als Folge von COVID-Ausbruchswellen. Und damit auch die Gefahr eines noch stärkeren Einbruchs der Konjunktur Chinas.

Powells positive wie negative Botschaft.

Fed-Chef Powell ließ im Rahmen seiner jüngsten Rede durchblicken, dass mit der Dezember-Sitzung der US-Notenbank die Zeit gekommen sei, den Fuß etwas vom Gaspedal zu nehmen. Nach einer Serie von vier Leitzinsanhebungen um jeweils 75 Basispunkte erwarteten die Marktbeobachter allerdings ohnehin nur noch einen 50-Punkte-Schritt. Powell betonte in seinem Statement jedoch auch, dass die Leitzinsen in der Spitze wohl über das im Rahmen der Fed-Projektionen bislang avisierte Niveau hinaus ansteigen werden müssen. Zudem sagte er,

dass sie wohl längere Zeit auf hohem Niveau verharren müssen, um die Inflation zu zügeln. Dies lässt sich als eine Absage an eine erste Zinssenkung schon im kommenden Jahr interpretieren.

Mittelfristig Rückschläge und neue Tiefs zu befürchten.

Seit einiger Zeit sind zunehmend Gewinnabwärtsrevisionen zu beobachten. Dies gilt bislang besonders stark für den Leitaktienmarkt USA. Insbesondere die für die US-Wirtschaft so zentralen Technologie-Titel stehen dabei im Feuer. Angesichts der zudem vergleichsweise hohen Bewertung in den USA sind neuerliche Rückschläge zu erwarten. Jenen dürften sich auch die heimischen Indizes kaum entziehen können. Für das erste Halbjahr 2023 sind daher erst noch neue Kurstiefs zu befürchten, bevor die Märkte die Krise hinter sich lassen dürften.

In Anbetracht der Risiken sind US-Aktien hoch bewertet.



Quellen: I/B/E/S, Refinitiv, LBBW Research; Stand: 07.12.2022



Anleihen: Rentenmarkt mit zwei Gesichtern.

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist, nach langem Zögern, mittlerweile dabei, gegen die im Euroraum bestehenden Inflationsgefahren vorzugehen. Ihre Minuszins-Politik ist Geschichte. Im Zusammenspiel mit vielen Leitzinserhöhungen durch andere Notenbanken rund um den Globus ergibt sich: Die Inflation ist zwar weiterhin nicht auf dem Rückzug, aber sie scheint auch nicht mehr gänzlich außer Kontrolle. Die Rentenmärkte heißen dies gut, speziell bei den langen Laufzeiten.

Renditen zuletzt im Rückwärtsgang.

Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen bildeten gegen Jahresende 2022 einen absteigenden Trend heraus. Noch im Oktober waren hier Werte um die 2,50% zu sehen. Bis in den Advent hinein reduzierte sich dies um gut 70 Basispunkte in Richtung 1,80%. Wesentlicher Treiber der zugehörigen Kursgewinne waren Hoffnungen, die Inflation – im Euroraum genauso wie in anderen Regionen der Welt – habe ihr zyklisches Hoch bereits hinter sich. Tatsächlich gab es zuletzt im Euroraum einen Rücksetzer der Inflationsrate von 10,6% per Oktober 2022 auf 10,0% im November.

Inflationsdruck noch nicht besiegt.

Um der Inflation Herr zu werden, bedarf es weiterer Anstrengungen, speziell der Geldpolitik. Die EZB wird ihre Hände kaum schon in den Schoß legen können. Weitere Leitzinsanhebungen stehen auf der Tagesordnung. Entsprechend wird am Finanzmarkt bis auf Weiteres Druck zu spüren sein, speziell am kurzen Ende der Renditestrukturkurve. Die Renditen 2-jähriger deutscher Bundesanleihen zeigten zuletzt auch nur wenig Neigung, abwärts zu laufen. Von einem Hochpunkt bei 2,25% im November kommend, verringerten sich die Notierungen bis in den Advent hinein lediglich um einen Viertelprozentpunkt in die Region um die 2,00%. Und dies

mit einer eher seitwärts statt einer abwärts laufenden Tendenz.

Optimaler Einstiegszeitpunkt nicht mehr fern.

Den Blick nach vorne geworfen, glauben wir noch nicht an ein Ende der Aufwärtsbewegung der Renditen, die für das Jahr 2022 so prägend war. Diese Bewegung hat nach unserem Dafürhalten noch etwas an Wegstrecke vor sich. Das zyklische Hoch der 10-jährigen Bunds erwarten wir für das zweite Quartal des neuen Jahres 2023. Die EZB wird dann wohl ihren Einlagesatz bis auf 3,00% angehoben haben, die US-Notenbank ihren Leitzins bis auf 5,00%. Die Fed wird nach unserem Dafürhalten in der zweiten Jahreshälfte ihren Satz leicht zurücknehmen – Signal für die Rentenmärkte, bei den Renditen endgültig abwärts zu drehen. Dort sehen wir dann gute Einstiegschancen: Bunds, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen.

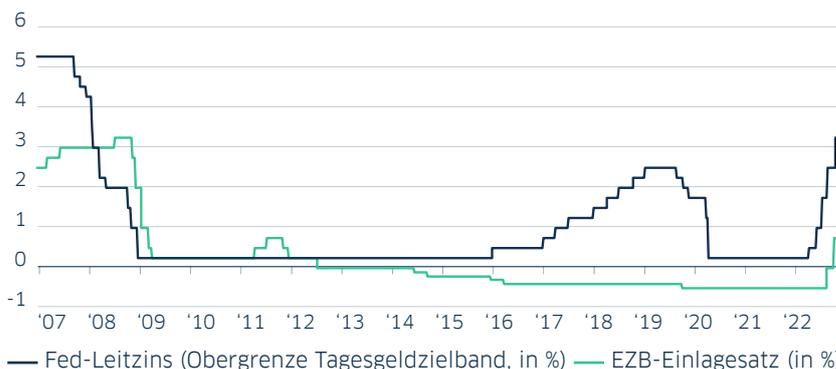
Renditebewegung dürfte weiter aufwärts gerichtet sein.

Renditen seit Jahresbeginn 2022.



Quelle: Bloomberg, LBBW Research; Stand: 07.12.2022

Weitere Leitzinserhöhungen stehen auf der Tagesordnung.



Quelle: Bloomberg, LBBW Research; Stand: 14.12.2022

Immobilien & Sachwerte: Schmerzender Wohnungsmarkt.

Der rasante Anstieg der Wohnungspreise der vergangenen Jahre wird nun abrupt enden. Immense Kräfte sind derzeit am Werk. Sie arbeiten zum Teil in entgegengesetzte Richtungen. Den größten Bremseffekt haben emporgeschnellte Zinsen für Anleihen und Hypotheken.

Noch vor einem Jahr sah eine Wohnimmobilie nach einer interessanten Kapitalanlage aus, insbesondere auch als Alternative zum Kauf einer Anleihe. Inzwischen haben sich die Verhältnisse gedreht. Anleihen rentieren oft höher als Immobilien. Wer sich für den Kauf einer Immobilie verschulden muss, für den haben sich die Zinskosten vervielfacht. Die hohen Zinsen trüben die Kauflust der privaten Haushalte. Auch viele Immobilienunternehmen wechseln aktuell von der Käufer- auf die Verkäuferseite.

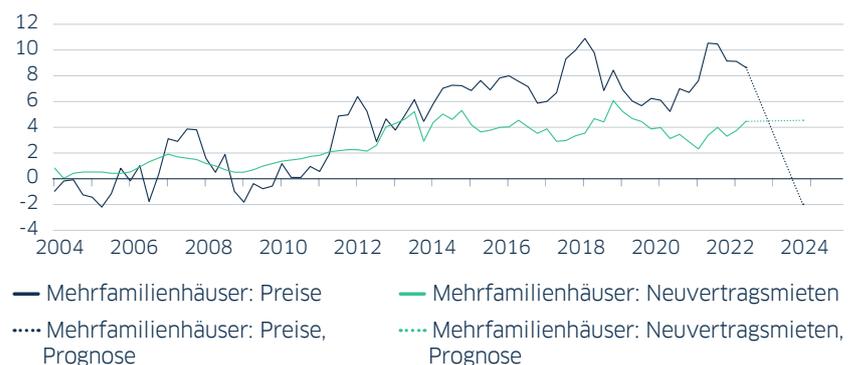
Mietrenditen werden weiter steigen.

Während die Hauspreise stagnieren oder leicht nachgeben, werden die Neuvertragsmieten weiter zulegen. Die vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Immobilienmarktdaten zum 3. Quartal 2022 bestätigen, dass die deutschen Immobilienmärkte im laufenden Jahr ihr zyklisches Hoch durchschritten haben. Die Preise tendieren auf breiter Front abwärts, was angesichts des massiven Zinsanstiegs zu erwarten war. Gewerbeimmobilien bekommen neben dem Zinsanstieg durch die verschlechterten Konjunkturaussichten zusätzlichen Gegenwind. Bei Wohnimmobilien wird der Abwärtsdruck auf die Preise durch die starke Zuwanderung gedämpft. Es zeigt sich eine bemerkenswerte Zweiteilung des Wohnungsmarktes: Während die Preise von Mehrfamilienhäusern angesichts des Zinsanstiegs nachgaben, legten die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum sogar noch leicht zu.

Die unterschiedliche Entwicklung macht durchaus Sinn. Der Erwerb einer Immobilie als Kapitalanlage dürfte derzeit wohl nur im Einzelfall im Vergleich zu einem Engagement am Anleihemarkt die attraktivere Alternative sein. Wer hingegen eine Immobilie sucht, um selbst darin zu wohnen, für den stellen solche Überlegungen nur einen von vielen Faktoren dar. Die Belastungsfaktoren haben in den letzten Monaten eher noch zu- als abgenommen. Der Markt ist auf Orientierungssuche. Die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern liegen oft weit auseinander. Eine gewisse Korrektur des hohen Bewertungsniveaus des Immobilienmarktes stellt durchaus eine gesunde Entwicklung dar.

Derweil bestätigt sich die erwartete Beschleunigung des Anstiegs der Mieten. Um 4,8% legten die Neuvertragsmieten für Mehrfamilienhäuser im Vergleich zum Vorjahresquartal zu. Der Markt für Mietwohnungen wird auf absehbare Zeit sehr eng bleiben.

Rückgang bei Hauspreisen erwartet (in %).



Quelle: vdpResearch, LBBW Research



Anleihen gewinnen gegenüber Immobilien an Attraktivität.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Refinitiv, LBBW Research

05

Märkte bleiben anfällig für erhöhte Schwankungen.

Die Themen für 2023 scheinen gesetzt: Inflation, Rezession und Folgen des Ukrainekriegs. Nicht zu vergessen China. Wird die Abkehr von der rigorosen „Zero-COVID“-Politik zu unerwünschten Nebenwirkungen in Form drastisch steigender Infektionszahlen und einer Rolle rückwärts in Sachen Öffnung führen?

Die Märkte schwanken zwischen Angst und Hoffnung. Zuletzt dominierte eine gewisse Erwartung, dass es nicht so schlimm kommen werde wie ursprünglich gedacht. Risiko-Assets wurden verstärkt gesucht, auch der Euro erholte sich wieder. Wir bleiben bei alledem skeptisch und erwarten schon bald wieder eine erhöhte Volatilität an den Märkten. Wie im abgelaufenen Jahr wird es auch 2023 schwer genug, eine positive Performance zu erzielen. Mit weiteren Rückschlägen für Risiko-Assets wie Aktien und Unternehmensanleihen ist zu rechnen, zumindest in der ersten Jahreshälfte.

Renten sind back. Am Rentenmarkt empfehlen wir tendenziell die längeren Laufzeiten und eine Orientierung in den US-Dollar-Währungsraum. Für Investment-Entscheidungen in Unternehmensanleihen gilt: Quality first. Angesichts drohender Ausfälle sollten die besseren Bonitäten im Investment Grade-Segment bevorzugt werden. Zudem bieten Anleihen von Finanzwerten sowie europäische Pfandbriefe ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Aktien dürften es bei sinkenden Gewinnerwartungen, steigenden Zinsen und schwacher Marktpsychologie

noch einige Monate schwer haben. Wir rechnen im ersten Halbjahr mit deutlichen Rücksetzern für die wichtigsten Anlageregionen. Auf das Gesamtjahr 2023 geblickt, dürften die Risiko-Assets aber wieder eine positive Performance erzielen.

Auf Sicht der nächsten Monate bleibt eine defensive Ausrichtung das Maß der Dinge.

Assetklasse	Risiko (5% Quantil seit 1988)	Renditeerwartung p.a
Liquidität	0,30%	2,30%
Renten	1,79%	2,71%
Bunds	1,42%	1,85%
Euro Covered Bonds	9,09%	2,79%
Corporates Euro IG	1,90%	3,34%
Corporates Euro HY	17,82%	4,55%
Corporates USA IG	9,56%	4,87%
Corporates USA HY	16,24%	5,57%
US-Treasuries	9,90%	4,03%
Schwellenländer Bonds (in Fremdwährung)	10,68%	2,91%
Aktien	26,37%	6,96%
Aktien Deutschland	26,80%	6,29%
Aktien Europa	25,30%	6,79%
Aktien USA	25,51%	7,29%
Offene Immobilienfonds	3,60%	1,50%
Rohstoffe	22,44%	2,00%
Gold	16,69%	2,00%
Alternative Sachwertinvestments*	15,69%	3,34%

Weitere Hinweise zu Renditeerwartungen und Risikobetrachtung auf den Portfoliosseiten in dieser Ausgabe.

*Alternative Sachwertinvestments: Die Benchmark basiert auf einer Zeitreihe der Datenplattform Preqin bzw. des Preqin Quarterly Index. Die Berechnung des Index der jeweiligen Assetklasse wird durch die Veränderung zum Vorquartal des gewichteten NAV (= Net Asset Value) und dem DPI (= Distributions to Paid-In) der analysierten Fonds bestimmt. Die Zusammensetzung der Benchmark erfolgt analog zu den durchschnittlichen Allokationen der wesentlichen - durch die LBBW - vermittelten Alternativen-Dachfonds. Betrachtet wurde der Zeitraum 31.12.2007 bis 31.12.2021.

Renditeerwartungen versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen. (in % auf 5-Jahressicht)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 12.12.2022

06

Defensiv ins neue Jahr.

Im zu Ende gehenden Jahr 2022 empfahl sich im Rahmen der Sektor-Allokation aufgrund einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren die Fokussierung auf defensive Branchen und Value-Unternehmen. Diese Ausrichtung sollte mit Blick auf die sich ankündigende Rezession vorerst beibehalten werden.

Im ersten Halbjahr 2022 wiesen viele Aktienindizes zwischenzeitlich prozentual zweistellige Kursverluste auf. Belastend wirkten sich neben steigenden Zinsen vor allem die geopolitischen Unsicherheiten aus, insbesondere der Krieg in der Ukraine und die daraus resultierenden Folgen.

Erste Anzeichen für einen Rückgang der Inflation in den USA und die damit verbundene Hoffnung auf ein nahendes Ende der Zinsanhebungen führten im vierten Quartal zu einer Erholung an den Aktienmärkten. Um es klar zu benennen: Trotz der zuletzt rückläufigen Tendenz ist die Inflation nach wie vor auf hohem Niveau. Die Notenbankpolitik wird noch für längere Zeit restriktiv bleiben und möglicherweise eine Rezession auslösen. Im Euroraum ist eine solche wohl nicht zu vermeiden.

Für Entwarnung noch zu früh.

Wirft man einen Blick in das Drehbuch einer typischen Rezession, dürften die Unternehmensgewinne, die im dritten Quartal noch ganz gut ausfielen, vor größeren Abwärtsrevisionen stehen. Der Prognoseanpassungsprozess nach unten startet zumeist erst dann, wenn die Unternehmen mit ihren Quartalszahlen enttäuschen. Angesichts des

derzeitigen Bündels an schlechten Nachrichten sowie der wohl unvermeidbaren Rezession sind deutliche Kappungen zu befürchten. Erst wenn diese in vollem Gange sind und die Notenbanken ein Ende des restriktiven Kurses avisieren, kann für Aktien Entwarnung gegeben werden.

Nahrungsmittel und Banken unter den Favoriten.

Insofern wird die defensive Aufstellung in der Sektor-Allokation beibehalten. Da Nahrungsmittelaktien in der gesamteuropäischen Perspektive attraktiver sind als die Telekombranche, wurde ein entsprechender „Defensivtausch“ vorgenommen. Als vergleichsweise stabiler und robuster Sektor, insbesondere in Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs, zählt die Nahrungsmittelbranche zum nicht-zyklischen Konsum und weist eine widerstandsfähige Kundennachfrage auf. Die ebenfalls in die favorisierten Branchen aufgenommenen Banken dürften weiterhin von steigenden Zinsen profitieren. Unterstützt werden sollte die Entwicklung durch die sehr gute Kapitalausstattung der Banken, die auch in einem sich stark eintrübenden Makroszenario Ausschüttungen und Aktienrückkäufe ermöglicht.

Sektor-Ausblick: Favorisierte Branchen.



Übergewichten



Automobil



Banken ↑



Energie



Pharma



Nahrungsmittel ↑



Versicherer



Versorger

Quelle: LBBW Research,
Stand: 06.12.2022



07

Änderungen in allen drei Portfolios.

Neue Favoriten Aktien: Banco Santander und Deutsche Post ersetzen Adidas und Fresenius. Auch in den Portfolios Nachhaltigkeit und Blockchain gibt es Anpassungen.

Seit 2011 erzielten die Favoriten-Aktien eine durchschnittliche Rendite von 7,04% p.a. Der DAX konnte im selben Betrachtungszeitraum eine Rendite von 6,96% p.a. generieren, während die 50 größten europäischen Unternehmen im STOXX Europe 50 (inkl. Dividenden) durchschnittlich 7,22% p.a. erzielten. Letztere stehen allerdings im Jahr 2022 mit einem Plus von 2,2% sehr viel besser da als DAX und Favoriten-Aktien. Dies liegt vor allem an einigen wenigen, vor allem britischen Energiekonzernen, die im Zuge der massiven Preissteigerungen bei Öl und Gas seit Jahresanfang erhebliche Kursgewinne verzeichnen konnten. Bei den Favoriten-Aktien gehören Total mit einem Plus von 29% sowie die Deutsche Telekom mit

+18% seit Jahresanfang zu den Top-Performern. Am schwächsten entwickelte sich Adidas mit einem Minus von 51% seit Jahresbeginn.

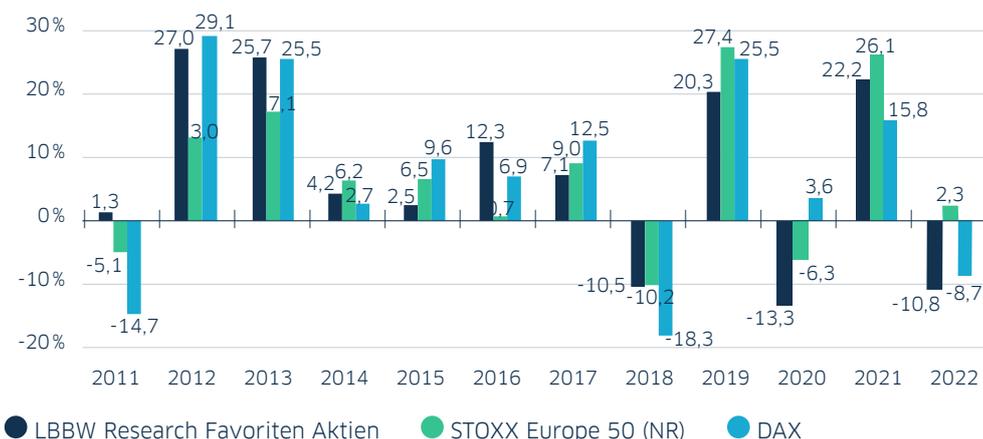
Wir ersetzen die schwächelnde Adidas durch die vom gestiegenen Zinsniveau profitierende Banco Santander. Zudem räumt Fresenius seinen Platz zu Gunsten der niedrig bewerteten Deutsche Post.

Bei den Nachhaltigkeits-Titeln gemäß MSCI-Rating ersetzen wir die erfolglose Zalando durch die digitalisierungsstarke ING. Zudem wird auch hier Adidas durch Banco Santander ersetzt.

Im Blockchain-Portfolio wird Zalando durch Allianz ersetzt.

Performance LBBW Research Favoriten Aktien seit 2011.

(in %)



Quelle: Berechnung durch LBBW Research; Stand: 13.12.2022

Aktien Europa

Titel Land Branche ISIN	Kurs am 15.12.22 Währung Hoch/Tief	Erg./Aktie 2021 2022e 2023e	KGV 2023e Div. GJ 22e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AktieKompakt	Hinweis
Airbus Niederlande Aerospace & Defence NL0000235190	113,58 EUR 120,30 88,10	5,36 4,60 5,93	19,2 1,70 1,50	131,00 15,3% 07.12.2022	Airbus ist ein weltweit führender Anbieter ziviler Verkehrsflugzeuge. Jahresziel erneut bestätigt. Währungseffekte dürften fehlende Kundenzahlungen aus den nicht ausgelieferten Flugzeugen kompensieren.
Banco Santander Spanien Banks ES0113900J37	2,80 EUR 3,4815 2,34	0,45 0,49 0,53	5,3 0,14 5,00	3,65 30,4% 26.10.2022	Größte spanische Bank mit 20% Marktanteil auf dem Heimatmarkt. Mehr als 80% des Ertrags wird im Retailgeschäft generiert. Starke Marktposition auch in den USA und Lateinamerika.
Deutsche Post Deutschland Logistics DE0005552004	38,98 EUR 57,35 30,00	4,10 4,43 4,17	9,4 1,95 5,00	40,00 2,6% 09.11.2022	Weltweit führender Logistikkonzern. Langfristig steigende Erträge im Paket- sowie im Express- u. Logistikgeschäft ermöglichen nachhaltiges Gewinnwachstum. Offensives CO ₂ -Reduktionsprogramm.
Deutsche Telekom Deutschland Telecommunications DE0005557508	19,20 EUR 19,77 15,10	0,87 1,25 1,38	13,9 0,70 3,65	24,00 25,0% 10.11.2022	Dt. Telekom zählt zu den weltgrößten Kommunikationsunternehmen. Über 150 Mio. Mobilfunkkunden in Europa und USA. Gute Position im Heimatmarkt, Fusion mit Sprint stärkt Amerikafokus.
E.ON Deutschland Utilities DE000ENAG999	9,16 EUR 12,382 7,41	0,96 0,93 0,84	11,0 0,51 5,57	10,80 17,9% 10.11.2022	E.ON ist in den Bereichen Energienetze, Erneuerbare Energien und Kundenlösungen tätig. Konventionelle Stromerzeugung und Handel über Uniper abgespalten. Schwieriges Marktumfeld im Bereich Kundenlösungen.
Hannover Re Deutschland Insurance DE0008402215	186,35 EUR 187,45 131,35	10,21 11,25 12,10	15,4 6,00 3,22	190,00 2,0% 03.11.2022	Hannover Re ist der weltweit drittgrößte Rückversicherer. Vergleichsweise konservative Kapitalanlagenstruktur und gute Kapitalausstattung. Niedrige Verwaltungskostenquote.
Roche Schweiz Pharmaceuticals CH0012032048	307,25 CHF 400,55 301,20	19,81 21,42 22,40	13,7 9,50 3,09	380,00 23,7% 18.10.2022	Roche ist der weltweit größte Pharmakonzern, bestehend aus den zwei Sparten: Pharmaceuticals und Diagnostics. Das Unternehmen ist besonders in den Bereichen der Onkologie, Virologie, Neurologie und Transplantationsmedizin vertreten.
SAP Deutschland Software DE0007164600	104,02 EUR 124,90 81,06	6,73 4,40 5,34	19,5 2,45 2,36	115,00 10,6% 26.10.2022	SAP ist Weltmarktführer im Bereich betriebswirtschaftlicher Anwendungssoftware für Unternehmen. Aufgrund hoher Kundenzahl und breitem Produktportfolio sehr gute Marktposition. Volle Produktpipeline.
TotalEnergies Frankreich Basic Resources FR0000120271	50,34 Euro 60,31 43,29	6,68 14,73 11,75 In US-Dollar	5,1 3,76 5,40	67,00 33,1% 31.10.2022	Total ist einer der weltweit führenden integrierten Öl- und Gaskonzerne. Starke Marktposition im Flüssiggasgeschäft, auch im Bereich der erneuerbaren Energien tätig. Hohe Dividendenkontinuität.
Volkswagen Deutschland Automobiles DE0007664039	137,78 EUR 193,10 120,64	29,65 34,54 31,90	4,3 8,56 6,21	213,00 54,6% 17.11.2022	Volkswagen ist mit einem jährlichen Absatzvolumen von über 9 Mio. Fahrzeugen einer der führenden Automobilhersteller weltweit und der größte Automobilproduzent Europas.

* Bei unveränderter Kaufempfehlung können einzelne Titel insbesondere in volatilen Marktphasen vorübergehend über dem Kursziel der letzten „AktieKompakt“ notieren.

Aktien Nachhaltigkeit

Titel Land Branche ISIN	Kurs am 15.12.22 Währung Hoch/Tief	Erg./Aktie 2021 2022e 2023e	KGV 2023e Div. GJ 22e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AktieKompakt	Nachhaltigkeit MSCI-Rating**	Hinweis
Banco Santander Spanien Banks ES0113900J37	2,80 EUR 3.4815 2,34	0,45 0,49 0,53	5,3 0,14 5,00	3,65 30,4% 26.10.2022	AA	Größte spanische Bank mit 20% Marktanteil auf dem Heimatmarkt. Mehr als 80% des Ertrags wird im Retailgeschäft generiert. Starke Marktposition auch in den USA und Lateinamerika.
Deutsche Post Deutschland Logistics DE0005552004	38,98 EUR 57,35 30,00	4,10 4,43 4,17	9,4 1,95 5,00	40,00 2,6% 09.11.2022	AA	Weltweit führender Logistikkonzern. Langfristig steigende Erträge im Paket- sowie im Express- u. Logistikgeschäft ermöglichen nachhaltiges Gewinnwachstum. Offensives CO ₂ -Reduktionsprogramm.
Enel Italien Utilities IT0003128367	5,25 EUR 7,195 4,00	0,55 0,51 0,58	9,0 0,40 7,62	6,60 25,8% 07.11.2022	AAA	Größtes Versorgungsunternehmen in Italien und einer der größten Versorger Europas. Positiv sehen wir den Umbau zu einem „grüneren“ Versorger mit höheren regulierten Erträgen und einer vereinfachten Unternehmensstruktur.
E.ON Deutschland Utilities DE000ENAG999	9,16 EUR 12,382 7,41	0,96 0,93 0,84	11,0 0,51 5,57	10,80 17,9% 10.11.2022	AA	E.ON ist in den Bereichen Energienetze, Erneuerbare Energien und Kundenlösungen tätig. Konventionelle Stromerzeugung und Handel über Uniper abgespalten. Schwieriges Marktumfeld im Bereich Kundenlösungen.
Evonik Industries AG Deutschland Chemicals DE000EVNK013	18,26 EUR 29,58 17,03	2,12 2,30 1,95	9,4 1,19 6,52	25,00 36,9% 15.11.2022	AA	Evonik ist ein international ausgerichteter Spezialchemiekonzern. Konzernweit wurden eine Klimaschutzstrategie und umfangreiche Maßnahmen zum Schutz von Mitarbeitern und Kunden eingeführt.
Hannover Re Deutschland Insurance DE0008402215	186,35 EUR 187,45 131,35	10,21 11,25 12,10	15,4 6,00 3,22	190,00 2,0% 03.11.2022	A	Hannover Re ist der weltweit drittgrößte Rückversicherer. Vergleichsweise konservative Kapitalanlagenstruktur und gute Kapitalausstattung. Niedrige Verwaltungskostenquote.
ING Groep NV Niederlande Banks NL0011821202	11,48 EUR 13,91 8,47	1,23 1,02 1,25	9,2 0,74 6,46	12,50 8,9% 04.11.2022	AA	ING untersucht Anwendungsbereiche der Blockchain im Finanzsektor und entwickelt hierzu bereits Prototypen. Diese sollen u.a. durch Smart Contracts Verhandlungs- und Transaktionskosten senken.
Merck KGaA Deutschland Pharmaceuticals DE0006599905	186,60 EUR 229,40 156,10	8,72 10,40 11,03	16,9 2,05 1,10	205,00 9,9% 10.11.2022	AAA	Merck ist das älteste pharmazeutisch-chemische Unternehmen der Welt. Das Nachhaltigkeitsmanagement enthält u. a. Strategien zu ethischer Forschung und zur Medikamentenversorgung in Entwicklungsländern.
Roche Schweiz Pharmaceuticals CH0012032048	307,25 CHF 400,55 301,20	19,81 21,42 22,40	13,7 9,50 3,09	380,00 23,7% 18.10.2022	A	Roche ist der weltweit größte Pharmakonzern, bestehend aus den zwei Sparten Pharmaceuticals und Diagnostics. Das Unternehmen ist besonders in den Bereichen der Onkologie, Virologie, Neurologie und Transplantationsmedizin vertreten.
Vodafone UK Telecommunications GB00BH4HKS39	86,49 GBP 139,54 85,93	0,07 0,08 0,11 in Euro	11,0 0,09 7,30	120,00 38,7% 14.12.2022	AA	In England ansässiges Telekommunikationsserviceunternehmen. Zählt zu den Top-5-Marktführern innerhalb Europas. Attraktive Dividendenrendite mit hoher Ausschüttung an die Aktionäre im Peer-Vergleich.

* Bei unveränderter Kaufempfehlung können einzelne Titel insbesondere in volatilen Marktphasen vorübergehend über dem Kursziel der letzten „AktieKompakt“ notieren.

** Genehmigte Weitergabe dieser Information © 2021 MSCI ESG Research LLC.

Aktien Blockchain

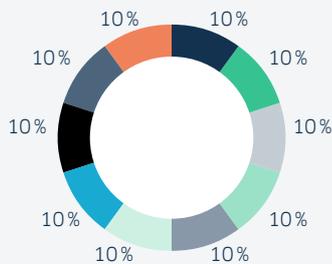
Titel Land Branche ISIN	Kurs am 15.12.22 Währung Hoch/Tief	Erg./Akte 2021 2022e 2023e	KGV 2023e Div. GJ 22e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AkteKompakt	Hinweis
Allianz Deutschland Insurance DE0008404005	205,45 EUR 231,95 159,62	16,09 18,16 22,57 2023e	9,1 11,30 5,50	220,00 7,1% 10.11.2022	Allianz Global Corporate & Specialty hat einen Blockchain-Prototyp für firmeneigene Versicherungspolice entwickelt. Der Prototyp zielt darauf ab, Selbstversicherungspolice zu rationalisieren.
BBVA Spanien Banks ES0113211835	5,56 EUR 6,056 4,00	0,65 1,06 1,05 2023e	5,3 0,42 7,56	6,75 21,5% 28.10.2022	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ist inkl. des Auslandsgeschäfts die zweitgrößte Bank Spaniens. Sie gilt als Vorreiter in Sachen Digitalisierung und Blockchain. Gutes Risikomanagement; stabiles Privatkundengeschäft.
Deutsche Post Deutschland Logistics DE0005552004	38,98 EUR 57,35 30,00	4,10 4,43 4,17 2023e	9,4 1,95 5,00	40,00 2,6% 09.11.2022	Deutsche Post ist der weltweit größte Logistikkonzern. Kostensenkung durch Digitalisierung. Blockchain u.a. in der Schifffahrt bzw. Sparte Global Forwarding.
Deutsche Telekom Deutschland Telecommunications DE0005557508	19,20 EUR 19,77 15,10	0,87 1,25 1,38 2023e	13,9 0,70 3,65	24,00 25,0% 10.11.2022	Dt. Telekom kaufte jüngst Celo Token. Mit diesem Investment in Kombination mit der Infrastruktur von T-Systems verfolgt der Konzern einen strategischen Ansatz für die Teilnahme am öffentlichen Blockchain-Netzwerk.
ING Groep NV Niederlande Banks NL0011821202	11,48 EUR 13,91 8,47	1,23 1,02 1,25 2023e	9,2 0,74 6,46	12,50 8,9% 04.11.2022	ING untersucht Anwendungsbereiche der Blockchain im Finanzsektor und entwickelt hierzu bereits Prototypen. Diese sollen u.a. durch Smart Contracts Verhandlungs- und Transaktionskosten senken.
SAP Deutschland Software DE0007164600	104,02 EUR 124,90 81,06	6,73 4,40 5,34 2023e	19,5 2,45 2,36	115,00 10,6% 26.10.2022	SAP hat die Blockchain-Technologie in ihrer Software SAP Leonardo integriert und bietet mit der Lösung SAP Cloud Platform Blockchain Services ihren Kunden einfache Anwendungen rund um das Thema Blockchain an.
Siemens Deutschland Capital Goods DE0007236101	134,86 EUR 157,96 93,74	7,68 4,65 8,31 2023e	16,2 4,25 3,15	135,00 0,1% 18.11.2022	Mit der Blockchain-Technologie soll der lokale Energiehandel zwischen Erzeugern und Verbrauchern effizient und transparent gemacht werden. Unterstützend könnte sie auch im Bereich Preisprognosen sein.
Société Générale Frankreich Banks FR000130809	23,09 EUR 36,78 19,18	6,67 3,07 5,44 2023e	4,2 1,80 7,80	27,00 17,0% 09.11.2022	Im Visier sind beim Finanzdienstleister u.a. eine Handelsplattform mit dem Ziel besonders sicherer Kontenflüsse für kleinere und mittelständische Unternehmen sowie eine weitere Plattform für Energie.
TotalEnergies Frankreich Basic Resources FR0000120271	50,34 EUR 60,31 43,29	6,68 14,73 11,75 2023e	5,1 3,76 5,40 in US-Dollar	67,00 33,1% 31.10.2022	Die Dezentralisierung des Handels soll mithilfe der Blockchain Transaktionskosten senken. Darüber hinaus soll eine bessere Anpassung an die periodische Energieversorgung geschaffen werden.
Vodafone UK Telecommunications GB00BH4HKS39	86,49 Gbp 139,54 85,93	0,07 0,08 0,11 2023e	11,0 0,09 7,30 in Euro	120,00 38,7% 14.12.2022	Vodafone gehört zu den Gründungsmitgliedern einer von dem Europäischen Institut für Telekommunikationsnormen gebildeten Gruppe, die sich mit dem Einsatz regulierter Blockchains im Unternehmenskontext beschäftigt.

* Bei unveränderter Kaufempfehlung können einzelne Titel insbesondere in volatilen Marktphasen vorübergehend über dem Kursziel der letzten „AkteKompakt“ notieren.

Branchengewichtungen Favoriten Portfolios



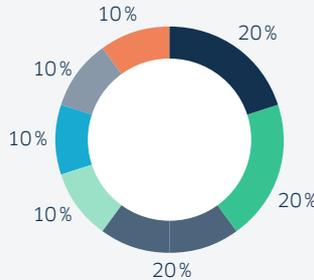
**Branchengewichtung
Aktien Europa**



- Automobil
- Banken
- Grund- und Rohstoffe
- Logistik
- Luft- und Raumfahrt & Verteidigung
- Pharma
- Software
- Telekommunikation
- Versicherer
- Versorger



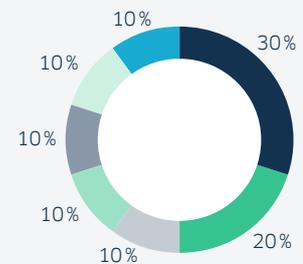
**Branchengewichtung
Aktien Nachhaltigkeit**



- Banken
- Pharma
- Versorger
- Chemie
- Logistik
- Telekommunikation
- Versicherer



**Branchengewichtung
Aktien Blockchain**



- Banken
- Telekommunikation
- Grund- und Rohstoffe
- Investitionsgüter
- Logistik
- Software
- Versicherung

Quelle: LBBW Research; Stand: 15.12.2022

08

Portfolio- und Anlageempfehlungen

Depotstrukturen mit 4er-Anlageklassen-Systematik

Portfolio	Anlageklasse	minimal	neutral*	maximal	aktuell	Veränderung
1	Renten	40%	65%	100%	60%	Rendite p.a. ¹ : 5,7% min. Rendite: -0,8% (1994) max. Rendite: 17,1% (1993) 5Y-Rendite (e) ² : 3,4% VaR5% Y ³ : -0,6%
	Aktien	0%	15%	20%	15%	
	Immobilienfonds	0%	15%	20%	15%	
	Liquidität	0%	5%	30%	10%	
2	Renten	40%	60%	95%	45%	Rendite p.a. ¹ : 6,5% min. Rendite: -4,4% (2008) max. Rendite: 19,8% (1993) 5Y-Rendite (e) ² : 3,8% VaR5% Y ³ : -4,3%
	Aktien	15%	30%	45%	30%	
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	10%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
3	Renten	5%	30%	70%	20%	Rendite p.a. ¹ : 7,7% min. Rendite: -19,0% (2008) max. Rendite: 32,1% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 4,7% VaR5% Y ³ : -11,2%
	Aktien	30%	60%	90%	55%	
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	10%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
4	Renten	5%	20%	50%	15%	Rendite p.a. ¹ : 8,1% min. Rendite: -28,4% (2008) max. Rendite: 36,2% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 5,4% VaR5% Y ³ : -15,4%
	Aktien	45%	80%	95%	70%	
	Immobilienfonds	0%	0%	0%	0%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
5	Renten	0%	0%	0%	0%	Rendite p.a. ¹ : 8,6% min. Rendite: -40,1% (2008) max. Rendite: 41,9% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 6,2% VaR5% Y ³ : -18,9%
	Aktien	45%	100%	100%	85%	
	Immobilienfonds	0%	0%	0%	0%	
	Liquidität	0%	0%	65%	15%	

* angehobene Neutralquoten seit August 2019

Berechnung der historischen Renditekennzahlen auf Basis der neutralen Standardgewichtung, Stand: 31.12.2021

¹ p.a. Rendite seit 31.12.1987 (geometrische Durchschnittsrendite inkl. Dividenden und Ausschüttungen vor Steuern und Abgaben p.a.). Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Indexbasis: Liquidität=Rex 1 Jahr; Renten=Benchmarkindizes von führenden Indexanbietern auf Total Return Basis; Immobilien=Deka Immobilien Europa bzw. Vorgänger; Aktien EUR: MSCI Europa; Aktien Int.=50% S&P 500, 25% Topix, 25% MSCI Emerging Markets; Rohstoffe=Bloomberg Commodities TR; Währungsbetrachtung aus Sicht des Euro-Investors in ungesicherten Fremdwährungsanlagen.

² Renditeerwartungen Aktien: Quantitatives 5-Jahres-Modell, ggf. bereinigt um einen Ab- bzw. Aufschlag, inkl. Performanceanteil eines Rohstoffinvestments von bis zu 35% des angegebenen Aktienanteils. Renditeerwartungen Bonds: Aktuelle Rendite der jeweiligen Bond-Indizes, ggf. bereinigt um Annahmen zu Ausfällen und Recovery-Raten. Weitere Prämisse=konstante Zinsstrukturkurve. Renditeerwartungen Immobilien und Rohstoffe: Statistische Modelle, ggf. adjustiert um qualifizierte Expertenschätzungen. Renditeerwartungen von Fremdwährungsanlagen unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nichtzutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Stand: 12.12.2022

³ VaR-Basis: Portfolioentwicklungen seit 1988, Quartalsdaten; Quelle: LBBW Research, Stand: 31.12.2021

Depotstrukturen mit 7er-Anlageklassen-Systematik

Portfolio	Anlageklasse	minimal	neutral*	maximal	aktuell	Veränderung
1	Renten Euro	30%	50%	100%	45%	Rendite p.a. ¹ : 5,7% min. Rendite: -0,8% (1994) max. Rendite: 17,1% (1993) 5Y-Rendite (e) ² : 3,4% VaR5% Y ³ : -0,7%
	Renten Fremdwährung	0%	15%	30%	15%	
	Aktien Europa	0%	7,5%	15%	5%	
	Aktien International ⁴	0%	7,5%	15%	10%	
	Immobilienfonds	0%	15%	20%	15%	
	Liquidität	0%	5%	30%	10%	
2	Renten Euro	20%	45%	85%	30%	Rendite p.a. ¹ : 6,5% min. Rendite: -4,4% (2008) max. Rendite: 19,8% (1993) 5Y-Rendite (e) ² : 3,8% VaR5% Y ³ : -4,3%
	Renten Fremdwährung	5%	15%	30%	15%	
	Aktien Europa	10%	15%	30%	10%	
	Aktien International ⁴	0%	10%	20%	15%	
	Rohstoffe	0%	5%	10%	5%	
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	10%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
3	Renten Euro	5%	20%	60%	10%	Rendite p.a. ¹ : 7,7% min. Rendite: -19,0% (2008) max. Rendite: 32,1% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 4,7% VaR5% Y ³ : -11,2%
	Renten Fremdwährung	0%	10%	25%	10%	
	Aktien Europa	15%	30%	50%	25%	
	Aktien International ⁴	5%	20%	35%	25%	
	Rohstoffe	0%	10%	20%	5%	
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	10%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
4	Renten Euro	3%	10%	40%	8%	Rendite p.a. ¹ : 8,1% min. Rendite: -28,4% (2008) max. Rendite: 36,2% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 5,4% VaR5% Y ³ : -15,4%
	Renten Fremdwährung	2%	10%	30%	7%	
	Aktien Europa	20%	35%	60%	30%	
	Aktien International ⁴	10%	30%	50%	35%	
	Rohstoffe	0%	15%	30%	5%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	
5	Aktien Europa	20%	50%	80%	45%	Rendite p.a. ¹ : 8,6% min. Rendite: -40,1% (2008) max. Rendite: 41,9% (1999) 5Y-Rendite (e) ² : 6,2% VaR5% Y ³ : -18,9%
	Aktien International ⁴	10%	35%	70%	40%	
	Rohstoffe	0%	15%	35%	0%	
	Liquidität	0%	0%	30%	15%	

* angehobene Neutralquoten seit August 2019

Berechnung der historischen Renditekennzahlen auf Basis der neutralen Standardgewichtung, Stand: 31.12.2021

¹p.a. Rendite seit 31.12.1987 (geometrische Durchschnittsrendite inkl. Dividenden und Ausschüttungen vor Steuern und Abgaben p.a.). Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Indexbasis: Liquiditat=Rex 1 Jahr; Renten=Benchmarkindizes von führenden Indexanbietern auf Total Return Basis; Immobilien=Deka Immobilien Europa bzw. Vorgänger; Aktien EUR: MSCI Europa; Aktien Int.=50% S&P 500, 25% Topix, 25% MSCI Emerging Markets; Rohstoffe=Bloomberg Commodities TR; Wahrungsbetrachtung aus Sicht des Euro-Investors in ungesicherten Fremdwährungsanlagen.

²Renditeerwartungen Aktien: Quantitatives 5-Jahres-Modell, ggf. bereinigt um einen Ab- bzw. Aufschlag. Renditeerwartungen Bonds: Aktuelle Rendite der jeweiligen Bond-Indizes, ggf. bereinigt um Annahmen zu Ausfällen und Recovery-Raten. Weitere Pramisse=konstante Zinsstrukturkurve. Renditeerwartungen Immobilien und Rohstoffe: Statistische Modelle, ggf. adjustiert um qualifizierte Expertenschätzungen. Renditeerwartungen von Fremdwährungsanlagen unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nichtzutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Stand: 12.12.2022

³VaR-Basis: Portfolioentwicklungen seit 1988, Quartalsdaten; Quelle: LBBW Research, Stand: 31.12.2021

⁴ Gewichtung	minimal	neutral	maximal	aktuell
USA	0%	50%	70%	60%
Japan	0%	25%	50%	20%
Emerging Markets	0%	25%	50%	20%

Value at Risk, die Risikokennzahl erklärt.



Mit der Investmentkompass-Ausgabe 04/2021 wurden die Tabellen der Depotstrukturen mit 4er- und 7er-Anlageklassen-Systematik um eine Kennzahl ergänzt, die das Risiko eines Investments abbildet: den Value at Risk, kurz VaR.

Es gibt viele Möglichkeiten, Risiken mittels Kennzahlen abzubilden. Nach gründlichem Abwägen hat sich das LBBW Research für den sogenannten Value at Risk entschieden, weil dieser auch ohne finanzmathematische Kenntnisse ein griffiges Risikomaß ist.

Wörtliche Übersetzung von „Value at Risk“:

„Werte im Risiko“

oder etwa „gefährdeter Wert“

bzw. das „Vermögen, das einem Risiko ausgesetzt ist“

Praktische Bedeutung des VaR:

Der Value at Risk ist ein statistisches Risikomaß, das bei Banken, Versicherungen und Investmentfonds verwendet wird.

Die Kennzahl gibt das Risiko einer Investition an.

Definition und Interpretation des VaR:

Der Value at Risk muss als statistisches Maß (Quantil der Verlustfunktion) interpretiert werden.

Der Value at Risk gibt den maximalen Verlust an, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) über einen bestimmten Zeitraum (Haltedauer) statistisch gesehen nicht überschritten wird.

Das folgende Beispiel soll die Interpretation des Value at Risk verdeutlichen:

Die Basis der Berechnungen sind historische Entwicklungen eines Portfolios, jeweils mit Anlagezeitpunkt zum Quartalswechsel. Am Beispiel eines Konfidenzniveaus von 95%, eines VaR von -6,8 % und einer Haltedauer von vier Quartalen würde dies bedeuten:

Mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% wird statistisch gesehen ein Verlust von z.B. 6,8 % innerhalb eines Jahres nicht überschritten. Bei einem Anlage-

betrag von 100.000 Euro wären dies 6.800 Euro. Anders ausgedrückt, hätte ein Investment in ein solches Portfolio in der Vergangenheit in einem von zwanzig Fällen Verluste in Höhe von 6,8% oder mehr innerhalb von vier Quartalen erwirtschaftet.

Wichtig zu wissen: Der Value at Risk bezieht sich lediglich auf Stichtage und macht keine Aussage über die zwischenzeitlichen Verluste innerhalb der vier Quartale.

09

Marktprognosen



Aktien				
	14.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
DAX	14.460	13.000	13.000	15.500
EURO STOXX 50	3.975	3.500	3.500	4.050
S&P 500	3.995	3.600	3.600	4.250
Nikkei 225	28.156	26.000	26.000	30.000

Zinsen				
	14.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
EZB-Einlagesatz	1,50	3,00	3,00	3,00
Euro 3-Monatsgeld	2,05	3,20	3,20	3,15
Bund 2 Jahre	2,10	2,45	2,45	1,90
Bund 5 Jahre	1,93	2,40	2,40	1,85
Bund 10 Jahre	1,94	2,30	2,30	1,85
Fed Funds	4,00	5,00	5,00	4,50
US-Dollar 3-Monatsgeld	4,49	4,85	4,80	4,20
Treasury 10 Jahre	3,50	4,10	4,10	3,50

Wechselkurse				
	14.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
US-Dollar je Euro	1,06	0,97	0,97	1,00
Yen je Euro	144	144	146	148
Franken je Euro	0,99	0,97	0,98	0,98
Pfund je Euro	0,86	0,83	0,82	0,80

Rohstoffe				
	14.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
Gold (US-Dollar/Feinunze)	1.811	1.700	1.650	1.600
Öl (Brent - US-Dollar/Barrel)	83	90	90	85

Konjunktur					
	2021	2022e	2023e	2024e	
Deutschland	BIP	2,6	1,7	-1,5	0,5
	Inflation	3,1	8,3	8,0	3,6
Euroland	BIP	5,2	3,1	-0,8	0,8
	Inflation	2,6	8,0	8,0	3,6
Großbritannien	BIP	7,5	3,3	-0,2	1,0
	Inflation	2,6	9,0	5,5	2,3
USA	BIP	5,7	1,5	0,5	1,2
	Inflation	4,7	8,0	4,0	2,3
Japan	BIP	1,7	1,5	0,4	0,6
	Inflation	-0,2	1,8	1,1	0,8
China	BIP	8,1	3,4	3,5	3,0
	Inflation	0,9	2,8	2,5	2,1
Welt	BIP	5,8	3,1	2,0	2,5
	Inflation	3,7	5,6	3,8	2,9

Quelle: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 15.12.2022



Impressum

Herausgeber: LBBW Research
Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren
Anlageberater.

Redaktion: LBBW Research
Konzeption und Gestaltung:
Busch & Partner, Journalisten
Redaktionsschluss: 15.12.2022
Bildnachweis: LBBW, Getty Images

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, der Schweiz und in Liechtenstein.

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.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen, und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben, mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und tech-

nischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Informationen aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinsten Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass auch in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische

Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes „Risikofaktoren“.

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken, und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. 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 Informationen nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Art. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

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.

Informationen zum Rating und zur Aktualität des Ratings von MSCI

Bei der in dieser Studie ausgewiesenen Ratingeinstufung von MSCI ESG Research LLC handelt es sich nicht um eine Rating-Einstufung der LBBW. Die einschlägigen aufsichtsrechtlichen Anforderungen für Ratings finden in dieser Beziehung keine Anwendung. Die LBBW ist nicht Ersteller dieses Ratings. Die LBBW weist das Rating von MSCI lediglich informativ aus. Die LBBW schließt insofern jegliche Haftung aus. Die Ratingeinstufung von MSCI entspricht nicht zwingend dem Datum der Erstellung dieser Publikation und kann bis zu einer Woche alt sein. Die entsprechenden Daten werden bei der LBBW wöchentlich, in der Regel freitags, aktualisiert. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass MSCI ESG Research LLC eine Ratingeinstufung ändert, diese Änderung der LBBW aber erst während des nächsten regelmäßigen Updates der MSCI-Daten (in der Regel am darauffolgenden Freitag) bekannt wird. Infolgedessen ist es nicht auszuschließen, dass das in dieser Studie ausgewiesene MSCI ESG Rating bereits zum Zeitpunkt der Publikationsveröffentlichung nicht mehr aktuell ist. Obwohl die Informationsanbieter der Landesbank Baden-Württemberg, einschließlich MSCI ESG Research LLC und ihrer verbundenen Unternehmen (die „ESG-Parteien“), Informationen (die „Informationen“) von Quellen einholen, die sie als zuverlässig erachten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Ursprünglichkeit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Daten in diesem Dokument und sie schließen jegliche ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung aus, einschließlich Gewährleistungen bezüglich der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen in keiner Form reproduziert und nicht als Grundlage für oder Komponente von Finanzinstrumenten, -produkten oder -indizes verwendet werden. Weiterhin dürfen die Informationen per se nicht verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere wann zu kaufen oder zu verkaufen sind. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit Daten in diesem Dokument oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare oder Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit derartiger Schäden hingewiesen wurde.