



LB  BW

Investmentbrief

16. Juli 2020

Sehr geehrte Investoren,

mit unserem Investmentbrief beleuchten wir die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten und leiten daraus unsere strategische Asset Allocation ab. Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.



Frank Hagenstein
Vorsitzender der
Geschäftsführung; CIO
LBBW Asset Management



Kapitalmarktumfeld

Es mehren sich die Anzeichen, dass die konjunkturelle Erholung zügiger in Fahrt kommt als zunächst angenommen wurde. Noch vor zwei Monaten herrschte erhebliche Unsicherheit, von welcher Seite sich die Schere zwischen schwachen Wirtschaftsdaten und steigenden Kursen von Risikoanlagen schließen würde. Eine Korrektur der Kursanstiege ist bislang ausgeblieben, zugleich haben sich Konjunkturindikatoren teils deutlich verbessert. Einkaufsmanagerindizes in vielen Regionen liegen bereits wieder über der Expansionsschwelle. Auch der US-Arbeitsmarkt, Daten vom Häusermarkt und hochfrequente Indikatoren wie Restaurantbesuche und Frachtraten überraschten Marktteilnehmer zuletzt positiv. Im Zuge dessen wird Korrekturbedarf bei allzu pessimistischen Prognosen für die weltweite Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes bestehen. Dies wird allerdings nicht bedeuten, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie schnell überwunden werden können. Ein statistischer Effekt (Verbesserung von einem sehr niedrigen Niveau aus) spielt ebenfalls eine Rolle. Allerdings zeigt sich, dass inmitten der Pandemie Wege gefunden werden, eine wirtschaftliche Öffnung herbeizuführen. Mehr Wissen über Behandlungsmethoden, Maskenpflicht und soziale Distanz waren wesentliche Faktoren. Nichtsdestotrotz dürfte es mindestens bis Ende 2021 dauern, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden kann. In diesem Wissen wer-



Konjunkturindikatoren ziehen deutlich an

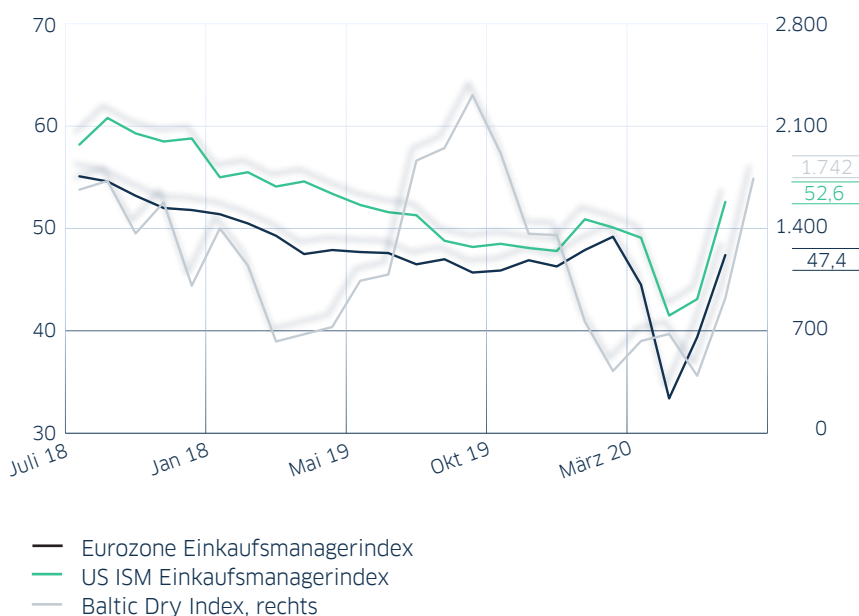
den auch die Notenbanken weltweit agieren. Eine rasche Loslösung von niedrigen bzw. negativen Zinsniveaus steht perspektivisch nicht auf der Agenda.

Die entschiedene Reaktion der Notenbanken in der Krise hat die Kursaufholung bei Aktien und Unternehmensanleihen wesentlich mitgeprägt. Zudem hat die Korrektur der konjunkturellen Erwartungshaltung, die wohl zu negativ angesetzt wurde, zusätzlich für Rückenwind gesorgt. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund der erheblichen konjunkturellen Stützungsmaßnahmen, die weltweit ergriffen wurden. Dennoch sorgten Entwicklungen von Covid-19 Fallzahlen und die damit einhergehende Sorge vor neuerlichen „Lockdowns“ zwischenzeitlich für (kurze) Abschwächungen des Sentiments und Kursrücksetzer. Dies weitete sich bislang jedoch nicht zu einer Trendumkehr aus. Die greifbaren Faktoren wie Konjunkturpakete und Zentralbankgeld wiegen insgesamt etwas schwerer als die Sorgen vor einer Rückkehr zu einer umfassenden und strengen Beschränkung der wirtschaftlichen Aktivität. Zudem scheint der politische Wille (vor allem in den USA) für weitreichende Maßnahmen nicht mehr gegeben zu sein.



Entschiedene Reaktion der Notenbanken

Abbildung 1: Einkaufsmanagerindizes (Verarbeitendes Gewerbe, links) / Baltic Dry-Index (Frühindikator Welthandel, rechts)



Quelle: Refinitiv Datastream

Asset Allocation

Seit Veröffentlichung der letzten Ausgabe Mitte Mai wiesen alle wesentlichen Anlageklassen eine positive Kursentwicklung auf. Aktien führen die Rangliste dabei an, aber auch europäische Staatsanleihen verzeichneten in Summe noch einen positiven Gesamtertrag von 2 %. Lässt man Rohstoffe außen vor, steht man jetzt (zu) hohen Bewertungsniveaus gegenüber. Dies erschwert die Allokation. Traditionelle Methoden zur Beurteilung der Attraktivität versagen in diesem Umfeld zu weiten Teilen. Diese würden angesichts hoher Kurse bei erhöhten konjunkturellen und politischen Risiken eine defensive Haltung anzeigen. Dem stehen jedoch niedrige bzw. negative Renditen bei Staatsanleihen in entwickelten Märkten sowie rekordhohe geld- sowie fiskalpolitische Impulse entgegen.

Aktien

Meldungen über neue Höchststände bei Technologie-Aktien (Nasdaq 100 gut 10 % über dem Vorkrisenhoch) täuschen etwas darüber hinweg, dass der breite Aktienmarkt seit Ende Mai tendenziell in einem (breiten) Seitwärtskanal handelt. Bspw. rangierte der S&P 500 in diesem Zeitraum zwischen 3000 und gut 3200 Punkten. Der DAX 30 konnte die Schwelle von 13.000 noch nicht überwinden. Zugleich wurde die Marke von 12.000 Punkten mit wenigen Ausnahmen gehalten. Die Outperformance einiger weniger Unternehmen in den vergangenen Monaten wird auch deutlich, wenn Small-Caps betrachtet werden. Gemessen am US-Index für kleinere Unternehmen (Russell 2000) sind diese von ihren Höchstständen noch fast 20 % entfernt.

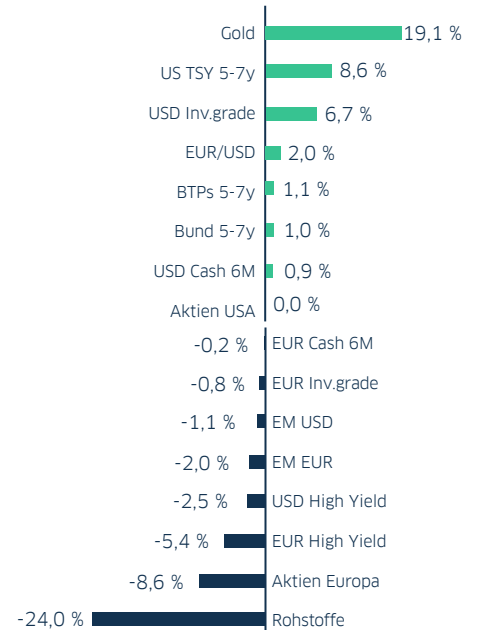
Abbildung 2: Kursverlauf S&P 500 (links) gegenüber NASDAQ 100 (rechts)



Quelle: Refinitiv Datastream

Der Markt bewegt sich derzeit im Spannungsfeld zwischen Stimuli, wirtschaftlicher Erholung und andauernder Virus-Pandemie. Hohe Fallzahlen (bspw. in den USA) und lokale Verschärfungen der Beschränkungsmaßnahmen führen zwischenzeitlich zu kurzen Rücksetzern, Risiken werden folglich nicht gänzlich ausgeblendet. Auf der anderen Seite bilden mehrheitlich verbesserte Konjunkturindikatoren und anhaltende Stützungsmaßnahmen (inklusive Aussicht auf deren Ausweitung) ein Gegengewicht. Neben der Corona-Pandemie bestehen

YtD-Performances (2020)



Quelle: Bloomberg

Asset Allocation	
EM-Anleihen	↘
Investment Grade	↗
High Yield	→
Aktien	→
Staatsanleihen	↘



weitere Risikofaktoren für die Märkte. Zu nennen sind u.a. die Handelskonflikte sowie ungelöste politische Probleme in Europa (bspw. Brexit). Sollten diese wieder stärker in den Vordergrund rücken, wären Kursrückgänge die Folge. Solche würden wir für eine Aufstockung der Aktienquote nutzen.

Die anstehenden US-Präsidentschaftswahlen (in weniger als vier Monaten) dürften kein Grund für allzu heftige Bewegungen darstellen. Bei einem Sieg Joseph Bidens wären Steuererhöhungen für Unternehmen ein wahrscheinliches Szenario (obgleich der Fokus zunächst ebenfalls auf der Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Erholung liegen dürfte). Eine Wiederwahl Trumps hingegen birgt die Gefahr einer anschließenden Verschärfung diverser Handelsstreitigkeiten.

Insgesamt spricht die aktuelle Konstellation auf kurze Sicht für eine fortgesetzte Seitwärtsbewegung, welche in unserer neutralen Gewichtung zum Ausdruck kommt. Dabei sind auch zwischenzeitliche Kursrücksetzer nicht auszuschließen. Der Fokus kann daher auf einem taktischen Aufbau bzw. Abbau der Aktienpositionierung beim Verlassen der Trading-Range nach unten respektive oben liegen.

Von diesen taktischen Überlegungen abgesehen, sind Aktien weiter ein wichtiger Bestandteil in einem Income-Portfolio, selbst nach zahlreichen Kürzungen der Dividendenzahlungen im Zuge der Krisenbewältigung der Unternehmen. Auf mittlere Sicht sind dabei weiterhin starke Bilanzen (Quality) sowie Wachstumssektoren die bevorzugte Wahl. Bei der Branchenallokation sind vor allem Unternehmen aus den Bereichen Telekommunikation und Gesundheitswesen, (europäische) Versorger und Technologiewerte zu nennen. Letztere haben vereinzelt aber bereits extreme Bewertungsniveaus erreicht, weshalb sich derzeit ein stark selektiver Ansatz aufdrängt.

Perspektivisch besteht für Aktien Aufwärtspotential auf Sicht der nächsten 12 Monate. Mehr Vertrauen der Anleger in eine konjunkturelle Erholung durch bessere Handhabung der Pandemie (geringere Mortalität trotz hoher Fallzahlen) und sehr hohe Bestände in Geldmarktfonds können potentielle Treiber sein. Dem stehen hohe Bewertungsniveaus gegenüber (bspw. Kurs-Gewinn-Verhältnis 2020), allerdings wird sich der Blick zunehmend auf die nachfolgenden Jahre mit wieder besseren Gewinnaussichten richten.


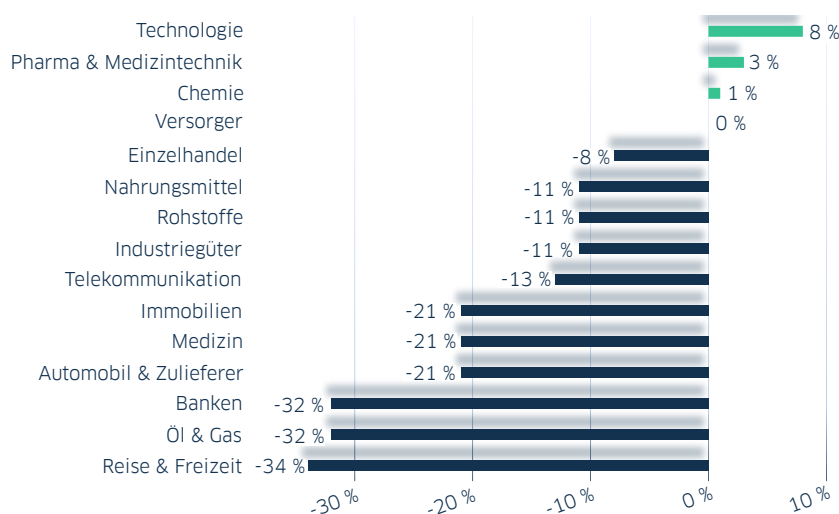
 **Noch viel Geld an der Seitenlinie**

Abbildung 3: Kursentwicklung Stoxx 600 nach Sektoren (2020 ytd)

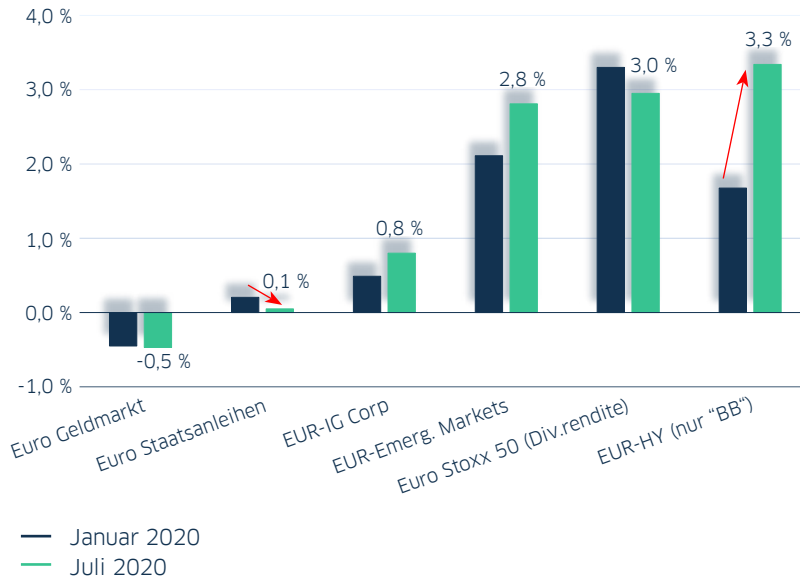


Quelle: Bloomberg

Euro-Staatsanleihen

Ein verbessertes Sentiment gegenüber Risiko-Assets bremste die Wertentwicklung von Staatsanleihen zuletzt nicht aus. Diese konnten ebenso Kurszuwächse verzeichnen und werden als Anlagealternative zur Risikoreduktion damit unattraktiver. Europäische Staatsanleihen rentieren durchschnittlich nur noch mit knapp 0,1 % für 10-jährige Laufzeit.

Abbildung 4: Renditevergleich verschiedener Assetklassen



Quelle: Bloomberg, ICE BofAML

Erwartungsgemäß erhöhte die EZB Anfang Juni das Budget für das „Pandemic Emergency Purchase Programme“ um weitere 600 Mrd. Euro, nachdem bisher bereits 750 Mrd. Euro veranschlagt waren. Auswirkungen einer Angebotsausweitung bei Staatsanleiheemissionen im Zuge der Finanzierung der Konjunkturlieferungen kommen derzeit noch nicht zum Tragen. Die Feuerkraft der Notenbanken kann den Angebotszuwachs bislang auffangen. Das Aufwärtspotential bei den Renditen bleibt daher auf kurze Sicht begrenzt und vorerst sollte auch die Inflationsentwicklung noch verhalten bleiben. Mittelfristig erscheint ein Anziehen der Inflation aber wahrscheinlich und sorgt dann für Druck auf die Langfristzinsen. Zugleich bleiben inflationsbereinigte Renditen aber niedrig. Aktuell sind diese in vielen Fällen stark negativ. In diesem Umfeld können inflationsindexierte Anleihen eine Anlagealternative sein. Ebenso dürfte Gold als Instrument zur Wertsicherung weiter eine Rolle spielen. Trotz bereits stark gestiegenen Preisen bleibt die Nachfrage hier hoch (Gold-ETFs 2020 schon jetzt mit höheren Zuflüssen als im gesamten Jahr 2009).

Einen möglichen europäischen „Gamechanger“ könnte es mit dem angedachten Wiederaufbaufonds geben. Pläne der EU-Kommission, die die Unterstützung von Frankreich und Deutschland finden, sehen Konjunkturlieferungen in Höhe von 750 Mrd. Euro vor. Zwar regt sich hier Widerstand (bspw. aus den Niederlanden und Österreich), aber ein Kompromiss erscheint gegenüber einem kompletten Scheitern als wahrscheinlicheres Szenario. Ein erster Schritt zu einer EU-Fiskalunion wäre damit gemacht, was sich auch positiv auf die Entwicklung des Euro auswirken dürfte. Die Aussicht auf diese Pläne in Verbindung mit den Anleihekäufen der EZB haben auch die Renditeabstände zwischen deutschen Bundesanleihen und der europäischen Peripherie zuletzt



Mittelfristig
Aufwärtspotential
bei Renditen



Europäische
Konjunkturlieferungen
geplant

deutlich schmelzen lassen. Besonders kürzer laufende Peripherie-Anleihen haben Stärke gezeigt (bspw. rentieren 2-jährige italienische Staatsanleihen derzeit mit 0,1 %, im März waren es zeitweise 1,5 %).

Insgesamt sind die Renditekurven weiterhin zu flach, bezogen auf deutsche Bundesanleihen besteht weniger als 0,2 %-Punkte Differenz zwischen zwei und zehn Jahren Laufzeit. Es ist davon auszugehen, dass sich dieser Renditeabstand vergrößert und die Kurve, wie häufig nach Rezessionen, wieder steiler wird. Wir halten eine Untergewichtung langer Laufzeiten daher für angemessen.

Abbildung 5: Steilheit der Renditekurve (deutsche Bundesanleihen, in %-Punkten)



Quelle: Refinitiv Datastream

Unternehmensanleihen

Drei Monate in Folge konnte mit Unternehmensanleihen ein positiver Gesamtertrag erwirtschaftet werden, nachdem im März ein sattes Minus zu Buche stand. Noch ist die „V“-förmige Erholung nicht vollständig abgeschlossen, vor allem bei den besseren Bonitäten (Investment Grade) ist diese aber nicht mehr weit entfernt. Diese weisen auf Gesamtjahressicht nur noch 1 % Verlust auf und sind auf Kurs, diesen im restlichen Jahresverlauf aufzuholen.

Die Anleihekäufe der EZB stellen einen starken technischen Stützungsfaktor dar. Darüber hinaus helfen auch anhaltende Zuflüsse in Fonds und ETFs auf der Nachfrageseite. Dahingegen war im ersten Halbjahr ein erheblicher Belastungsfaktor auf der Angebotsseite zu verzeichnen, da die Unternehmen so viele Anleihen begaben wie nie zuvor. Da mittlerweile viele Unternehmen auf diese Weise ihre Liquidität gestärkt haben, dürfte in der zweiten Jahreshälfte etwas weniger Angebot an den Markt kommen. Anleger werden ihren Anlagebedarf daher vermehrt am Sekundärmarkt decken müssen (inkl. der EZB).

Die erzielbare Rendite bei Investment Grade Unternehmensanleihen lag Ende März mit nahezu 2 % deutlich über den Werten zu Jahresbeginn (rund 0,5 %). Mittlerweile hat sich das Niveau aber auf etwa 0,8 % verringert. Die Erwartung sinkender Risikoprämien im Verlauf des zweiten Halbjahres lässt allerdings noch etwas Raum für eine weitere positive Wertentwicklung der Assetklasse. Zudem sind zuletzt die Prämien bei Neuemissionen wieder etwas angestiegen, so dass hier vereinzelt Zusatzerträge erwirtschaftet werden können.



IG-Unternehmensanleihen trotz Angebotswelle erholt



Vereinzelt gibt es noch Neuemissionsprämien

Aus Sektorsicht ist eine Mischung aus defensiven Titeln (Telekommunikation, Versorger, Gesundheitswesen) mit ausgewählten zyklischen Werten anzuraten. Bei letzteren ist an Unternehmen zu denken, deren Produkte von Konjunkturlösungen traditionell profitieren (Baustoffe bei Infrastrukturprojekten). Des Weiteren sind im Energiesektor attraktive Renditen zu erwirtschaften, viele Unternehmen haben hier aktiv auf die Krise reagiert und die negativen Auswirkungen auf die Ratings begrenzt (Shell hat die Dividende erstmals seit 75 Jahren gekürzt).

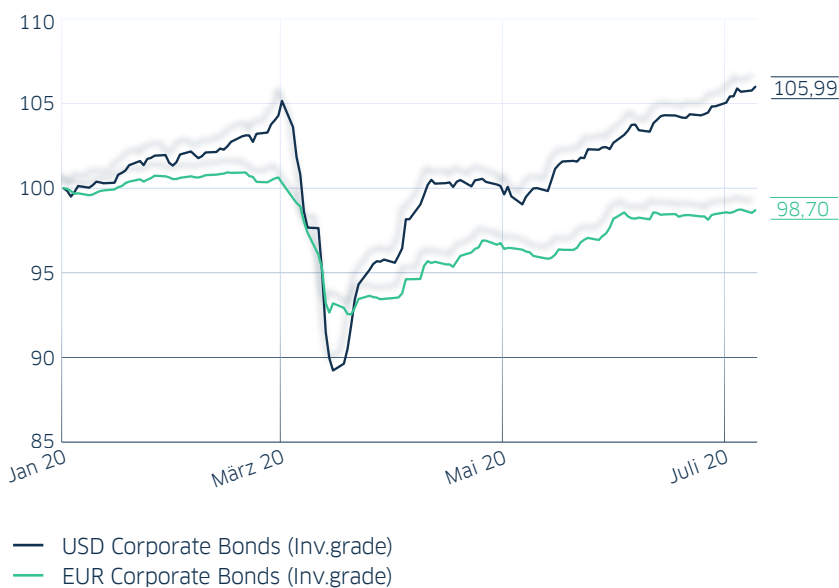
Da die Geschwindigkeit negativer Ratingaktionen etwas nachzulassen scheint, kann auch hinsichtlich der Ratingkategorien wieder etwas mehr Offensive gewagt werden. Eine Untergewichtung von Unternehmen mit „BBB“-Rating gegenüber den höher bewerteten Pendanten muss nicht mehr vorgenommen werden. Der Renditeaufschlag (zu „A“-Ratings) hat sich bereits verringert, bleibt aber noch über dem Durchschnittswert seit 2014.

Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar lauten, hatten wir v.a. im März noch empfohlen, um so die Zusatzrendite gegenüber Euro-Anleihen zu vereinnahmen. Seitdem haben US-Dollar Corporates sich viel besser entwickelt als Euro-Corporates (siehe Abb. 6). Obgleich sich die Absicherungskosten noch auf niedrigem Niveau bewegen, reicht das verbleibende Renditeplus aus Sicht eines Euro-Anlegers vielfach nicht mehr für ein lohnendes Investment aus. Ungesicherte Positionen würden wir angesichts einer drohenden Dollar-Abschwächung vermeiden. Im Bereich der Hochzinsanleihen ergibt sich ebenfalls eine Präferenz



USD-Corporates mit starker Performance

Abbildung 6: Performancevergleich USD- und EUR-Corporates (01.01.2020 = 100)



Quelle: Refinitiv Datastream

für den europäischen Markt. Die Ausfallraten bei High Yield-Bonds in den USA sind bereits stärker gestiegen, während sich diese in Europa bislang in Grenzen halten. Insgesamt liegen Euro-Hochzinsanleihen für 2020 noch im Minus, angesichts der deutlich gesunkenen Renditen bei Staatsanleihen und Unternehmensanleihen besserer Bonität besteht aber zunehmend Nachholpotential. Dass sich die schlimmsten Befürchtungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung und damit einhergehend stark erhöhter Ausfallraten von High Yield-Emittenten nicht zu bestätigen scheinen, hilft der Assetklasse ebenfalls. Dennoch bleiben wir innerhalb des Bereiches konservativ und würden den Fokus auf die besseren High Yield-Bonitäten („BB“) legen. Dabei kann auch berücksichtigt werden, dass sich aus dem Investment Grade gefallene Emittenten („Fallen Angels“) historisch besser entwickelt haben als originäre „BB“-Namen.

Emerging Markets Anleihen

Hartwährungsanleihen von Schwellenländern konnten sich in den vergangenen beiden Monaten stark erholen, obgleich das Vorkrisenniveau noch ein Stück entfernt bleibt (der Gesamtertrag von auf Dollar lautenden Emerging Markets-Anleihen ist noch 4 %-Punkte vom bisherigen Jahreshoch entfernt).

Trotz des zuletzt positiven Momentums gibt es Gründe zur Vorsicht. Zwar ist der Block der Emerging Markets stark heterogen, aber in Summe ist der Handlungsspielraum vieler Länder gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften in Bezug auf die Krisenbewältigung begrenzt. Erhöhte Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen aber auch Einnahmen aus dem Tourismussektor sind aktuell zusätzliche Belastungsfaktoren.

Auf der anderen Seite gingen Emerging Markets mit geringeren Verschuldungslevels in die Krise als die entwickelten Märkte. Zudem wird nicht nur ein Wachstumsvorteil für 2021 gesehen, sondern auch eine geringere Kontraktion des wirtschaftlichen Outputs im laufenden Jahr (der IWF bspw. sieht für den Emerging Markets Block einen BIP-Rückgang um ca. 1 % 2020 gegenüber -6,1 % für entwickelte Volkswirtschaften).

Wir ziehen innerhalb der Assetklasse höhere Qualitäten höheren Renditen vor und sehen bspw. Chancen bei Ländern mit Rating im Investment Grade, deren Preise Downgrade-Risiken bereits ausreichend berücksichtigen.

Fazit

Die rasante Wertaufholung bei Risiko-Assets, die Ende März begann, setzte sich bis Anfang Juni fort. Seit diesem Zeitpunkt verlor der positive Trend in der Breite wieder an Fahrt.

Aktien bewegen sich seitdem, abgesehen von stark gefragten Technologiewerten, weitgehend seitwärts. Der „Bull“-Markt (bspw. ist der S&P 500 mittlerweile gut 40 % vom März-Tief entfernt) kann weiterhin als ungeliebt angesehen werden, das Vertrauen in die gestiegenen Kurse bleibt verhalten. Dies ist auch ablesbar an zurückhaltenden Positionierungen institutioneller Anleger und hohen Absicherungskosten für Verkaufsoptionen. Abwärtsrisiken bleiben angesichts der Unsicherheiten im Zusammenhang mit der anhaltenden Corona-Pandemie und den Folgen auf die Konjunktur vorhanden. Allerdings bilden positive Nachrichten zur Behandlung der Krankheit und die entschiedenen Stützungsmaßnahmen von Regierungen und Notenbanken ein Gegengewicht, welches die „Downside“ begrenzt. Wir sehen für die nächsten Monate eine anhaltende Seitwärtsbewegung mit kurzen Rücksetzern als wahrscheinliches Szenario und haben strategisch eine konstruktive Sicht auf Aktien.



EUR-Hochzinsanleihen selektiv wieder aufbauen



Differenzierung bei heterogenen Emerging Markets

Income Portfolio	Anteil neu	Delta
Corporates EUR-IG	22,5 %	-
Corporates USD-IG	0,0 %	- 2,5 %
Corporates EUR-HY	27,5 %	2,5 %
Corporates USD-HY	10,0 %	-
EM-Anleihen (Hartwhg.)	20,0 %	-
Aktien Europa/USA	10,0 %	-
Cash	10,0 %	-

Bei Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating setzte sich die Verringerung der Spreads zuletzt nicht fort. Der EZB-Support wirkt hier aber weiterhin direkt (nahezu ein Viertel des ankaufbaren Universums dürfte die Zentralbank bereits in ihren Beständen haben). Belastend wirkte auf der anderen Seite ein hohes Angebot an Neuemissionen. Mit der Erwartung eines sinkenden Angebots im zweiten Halbjahr besteht für die Assetklasse noch Performance-Potential, die absolute Rendite hat aber bereits wieder spürbar abgenommen. Die Allokation bleibt in Summe unverändert.

Der Renditeaufschlag von Euro-Hochzinsanleihen gegenüber Investment Grade-Bonds ist derzeit noch doppelt so hoch wie vor Ausbruch der Krise. Ein wieder funktionierender Primärmarkt für viele High Yield-Emittenten, die Konjunkturerholung und Ausfallraten, die weniger schlimm ausfallen sollten als zunächst befürchtet, bilden die Basis für weitere Aufholung von High Yield-Bonds. Im Income-Portfolio wird dies durch eine Erhöhung der Allokation um 2,5 %-Punkte berücksichtigt.

Auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen haben sich gegenüber ihren europäischen Pendanten stark entwickelt, das Renditeplus aus Sicht eines Euro-Investors hat sich nach Abzug von Fremdwährungsabsicherung deutlich verringert, weshalb die Position mit USD Investment Grade-Anleihen geschlossen wird.

Gegenüber der letzten Ausgabe wurde keine signifikante Veränderung der Risikoeinschätzung für USD-Hochzinsanleihen und Staatsanleihen aus Schwellenländern (in Hartwährung) vorgenommen. Die Positionen werden somit unverändert beibehalten.

Somit verändern wir die Asset-Allokation im Vergleich zur letzten Ausgabe insgesamt nur geringfügig (siehe Tabelle Seite 8 unten).

Ihr
Frank Hagenstein



Disclaimer

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

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete

Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Impressum

Herausgeber:

Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)

Redaktion:

LBBW Asset Management
Investmentgesellschaft mbH
Frank Hagenstein
Thomas Klee

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**LBBW.Investmentbrief@
LBBW.de**

Redaktionsschluss:

16.07.2020