

## Investments Quarterly

Ausgabe 02/2023 | LBBW Research | Portfolio- und Anlageempfehlungen

Investmentstory

### Willkommen in der Welt der KI-Anwendungen!

Seite 4



Konjunktur

### Die Rezession ist da.

Seite 8



Assetklassen

### Rohstoffe: Gold vor neuem Rekord?

Seite 9



Erstellt am: 15.06.2023 15:23

Erstmalige Weitergabe am: 15.06.2023 15:29



### Dr. Thomas Meißner

Leiter Research  
Finanzmarktstrategie  
thomas.meissner@LBBW.de

## Liebe Leserinnen und Leser,

es ist Gewissheit, Deutschland befindet sich in einer Rezession. Ein maßgeblicher Grund dieser Entwicklung ist die starke Zurückhaltung bei den privaten Konsumausgaben. Ausschlaggebend dafür ist jedoch nicht etwa eine gestiegene Arbeitslosigkeit. Vielmehr ist es das hohe Preisniveau, angesichts dessen viele Verbraucher den Gürtel enger schnallen müssen.

Bei der Erwerbstätigkeit setzte sich die positive Entwicklung der vergangenen Quartale fort. Vielerorts mangelt es an Fachkräften. Möglicherweise bietet die Künstliche Intelligenz hier einen Ausweg. Fest steht: KI-Anwendungen werden die Arbeitswelt revolutionieren. Welche Unternehmen sich durch KI Wettbewerbsvorteile verschaffen können und damit für eine Anlage interessant sind, erfahren Sie in unserer Investmentstory.

Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht  
Ihr Thomas Meißner

## Unsere Rahmendaten.

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

Konjunktur					
%	USA	EWU	China	Japan	Welt
	1,5	0,2	4,5	0,4	2,5

Zinsen			Inflation	
%	USA	EWU	USA	EWU
	5,25	3,75	4,5	6,0

## 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	Technologie	Versicherer	Versorger
↑	↑	↑	↑



Dem LBBW Research  
auf Twitter folgen.

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

# Inhalt

## 01

### Investmentstory

Willkommen in der Welt der KI-Anwendungen!

[Seite 4 →](#)



## 02

### Trendthema

Rückenwind für die E-Mobilität.

[Seite 7 →](#)



## 03

### Konjunktur

Die Rezession ist da.

[Seite 8 →](#)



## 04

### Assetklassen

Rohstoffe:  
Gold vor neuem Rekord?

Aktien:  
US-Aktienmarkt als schiefe Ebene.

Anleihen:  
Die Notenbanken machen ernst.

Immobilien & Sachwerte:  
Rückgang der Preise dauert an.

[Seite 9 →](#)



## 05

### Asset Allocation

2023 kann ein gutes Anlagejahr werden.

[Seite 13 →](#)



## 06

### Sector Allocation

Defensiv durch den Sommer.

[Seite 14 →](#)



## 07

### Favoriten-Portfolios

Anpassungen in allen Portfolios.

[Seite 15 →](#)



## 08

### Portfolio- und Anlageempfehlungen

[Seite 20 →](#)



## 09

### Prognosen

[Seite 23 →](#)



### Impressum/Disclaimer

[Seite 24 →](#)

## 01

# Willkommen in der Welt der KI-Anwendungen!

**Künstliche Intelligenz (KI) ist derzeit in aller Munde. Besonders im Fokus steht das Segment der Generativen KI mit dem Chatbot ChatGPT. Als einer der Technologietreiber wird KI das Internet der Zukunft maßgeblich bestimmen und in vielen Bereichen unseres Lebens Einzug halten. Dies bringt Veränderungen mit sich, vor allem auf dem Arbeitsmarkt.**

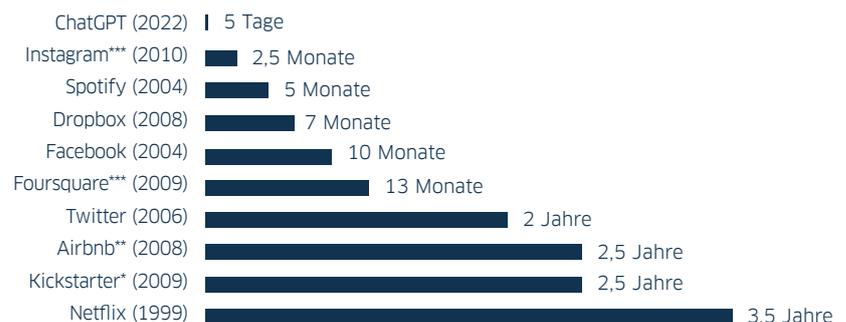
Momentan steht das Segment der Generativen KI (GenAI) im Fokus. Zu den bekanntesten Apps, die auf Gen AI basieren, gehört der Chatbot Generative Pre-trained Transformer, ChatGPT. Der Chatbot ist text- und sprachbasiert und sehr anwenderfreundlich. Es wurde mit Millionen von Texten aus dem Internet, aus sozialen Medien, Online-Foren, Zeitungsartikeln und Büchern trainiert. Dadurch kann es für Fragen und Antworten, für die Erstellung von Textzusammenfassungen, maschinelle Übersetzungen, Klassifizierungen, Codegenerierung und Konversations-KI verwendet werden. Große Hilfe kann ChatGPT bei Programmieraufgaben leisten. Und: Aus jeder Kommunikation mit Nutzern lernt ChatGPT und verbessert sich damit selbst.

Google startete mit „Bard“ ein vergleichbares Sprachmodell, das die Suche im Netz erleichtern soll. Außerdem gibt es eine Reihe teils kostenpflichtiger Dienste. Darunter sind zum Beispiel die Suchmaschinen „Neeva-AI“ oder „Perplexity“, die teilweise das gleiche Sprachmodell benutzen, aber wie im Fall von „Perplexity“ auch Quellen angeben. Zumindest auf dem Arbeitspapier existiert ferner ein speziell für die Finanzbranche generierter Chatbot von Bloomberg.

## KI-Anwendungen revolutionieren die Arbeitswelt.

Die vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten von KI lassen es schon vermuten: Mit deren Hilfe wird sich auch die Arbeitswelt verändern. Schließlich kann sich KI alles aneignen, was definierten, festen Regeln unterworfen ist. Zu denken ist z.B. an die Rechtsprechung, an einfache Schadensregulierungen bei Versicherungen und an Vertragsabschlüsse bei standardisierten Geschäften. Große Umbrüche sind ferner im Bereich Software zu erwarten. In der Zukunft dürfte ein Großteil von Computerprogrammen durch GenAI-Modelle geschrieben werden. Dies wird Software-Entwicklung kostengünstiger gestalten.

## ChatGPT: Sprint zu 1 Million Nutzern.



\* 1 Mio. Unterstützer/innen \*\* 1 Mio. Übernachtungen \*\*\* 1 Mio. Downloads

Quellen: Unternehmensangaben via Business Insider/ LinkedIn, LBBW Research

Inwiefern GenAI das Produktivitätswachstum in einer Volkswirtschaft erhöht, ist unmöglich vorherzusagen. Sicher ist, dass Unternehmen bis hin zu ganzen Volkswirtschaften, welche die neuen KI-Methoden nicht nutzen, zukünftig im Vergleich zur Konkurrenz mit geringeren Produktivitätszuwächsen kämpfen müssen. Zudem werden sie zweifellos in Innovationsrankings nach hinten rutschen.

### Kein Trend ohne Risiken.

GenAI, auch die KI-App ChatGPT, kann Fehler machen. Auch können falsche Informationen bereitgestellt werden, Stichwort „Deep Fake“. Dies gilt insbesondere dann, wenn es um aktuelle Ereignisse und Fragestellungen geht, zu denen wenig Textmaterial vorliegt. Darüber hinaus kann man die GenAI auch mit falschen Informationen füttern, mit der naheliegenden Folge, dass die KI inkorrekte Antworten generiert. Diese können an anderer Stelle wiedergegeben und erneut von den KIs aufgenommen werden. Es droht ein Kreislauf, bei dem wahre Informationen und weniger bekannte Fakten verlorengehen. Außerdem besteht das Risiko von Datenschutz- und Urheberrechtsverletzungen. Im Ergebnis bedeutet dies, Antworten von GenAI kritisch zu hinterfragen und gegebenenfalls mithilfe anderer Quellen zu verifizieren. Die Zukunft liegt in neuen Chatbots, die unterschiedliche Vertrauensgrade in ihre Antworten einbauen.

### Big-Tech-Unternehmen mit Wettbewerbsvorteil.

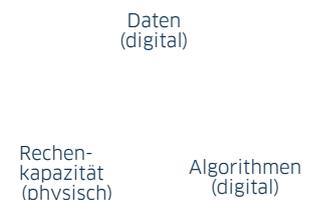
Anleger, die am KI-Markt partizipieren wollen, können entweder in Start-ups oder in Big-Tech-Unternehmen investieren. Um die jeweiligen Wettbewerbsvorteile beurteilen zu können, hilft ein Blick auf die drei Eckpfeiler: Rechenkapazität, Algorithmen und Daten.

Rechenleistung ist etwas Physisches und nicht einfach zu kopieren. Vergleicht man die Verfügbarkeit von Rechenkapazität bei Start-ups mit der von Big Tech, sind letztere mit Cloud-Farmen, Servern und der Verfügbarkeit spezieller und sehr teurer KI-Chips quasi konkurrenzlos.

Algorithmen wiederum sind vergleichsweise frei verfügbar. Dennoch werden sie in der Praxis oft von den großen Tech-Konzernen weiterentwickelt.

Daten liegen zwar auch in den Händen von Start-ups. Dies schützt sie aber per se nicht vor Konkurrenz. Schließlich kann der Output mit Daten trainierter Modelle von Konkurrenten für das Training von deren Modellen verwendet werden. Zudem dürften Start-ups es schwer haben, Monopole aufzubauen. Docken sie nämlich über Schnittstellen (APIs) an die KI-Plattformen von Big-Tech-Konzernen an, dann liefern die API-Daten den Big-Tech-Konzernen wertvolle Informationen über die Feinsteuerungsmodelle der Start-ups.

### KI beruht auf 3 Eckpfeilern.



Quelle: ChinaTalk, LBBW Research

### Steigerung von Produktivität und Effektivität im Kerngeschäft durch Einsatz von KI.



Quellen: Unternehmensangaben via Business Insider/LinkedIn, LBBW Research



In der Summe gilt, dass Big Tech im Vergleich zu Start-ups eindeutig ein Wettbewerbsvorteil im KI-Sektor zugebilligt werden kann. Es ist davon auszugehen, dass die Technologie vor allem in den USA weiterentwickelt wird.

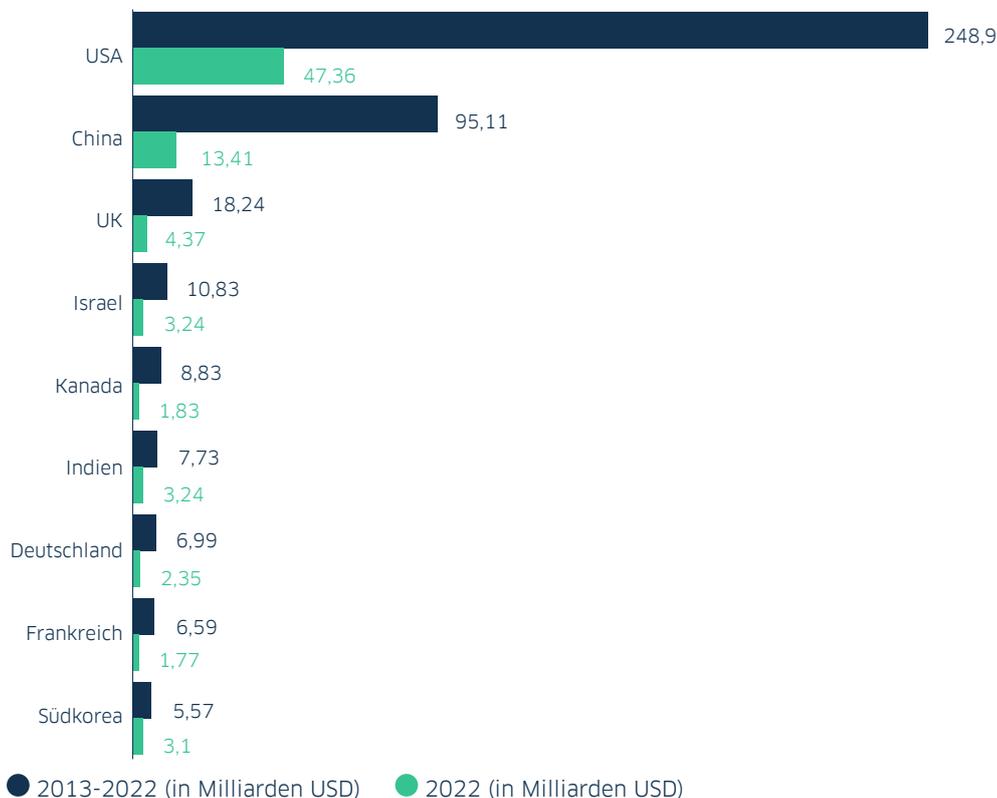
### KI treibt aktuell das Internet der Zukunft.

KI ist ein Megatrend und neben Blockchain, dem Metaversum, digitalen Aktiva und Cloud Computing ein technologischer Treiber des Internets der Zukunft. Das Gewinnpotenzial des Marktes ist vermutlich eher gering. Dies hängt damit zusammen, dass KI aller Wahrscheinlichkeit nach nur wenige neue Produkte hervorbringen wird. Vielmehr wird es darum gehen, bestehende Produkte attraktiver zu machen. Nichtsdestotrotz wird die Technologie in ein paar Jahren alle Lebensbereiche durchdringen und die Arbeitswelt revolutionieren.

Ein Problem ist der Energieverbrauch der Technologie, der – derzeit – enorm hoch ist. Allerdings zeigt das Beispiel Blockchain, dass sich durch Weiterentwicklung von Technologie deren Energiebedarf stark reduzieren lässt. Darüber hinaus stellt GenAI die Nutzer und die Gesellschaft vor enorme neue Herausforderungen in Bezug auf Deep Fake. Dem gegenüber stehen Chancen für Unternehmen und Gesellschaft, z.B. in der Landwirtschaft oder in der Medizin. Hinzu kommt, dass KI langfristig bei der Energiewende helfen könnte. Per saldo gilt, dass die ESG-Konformität von GenAI angezweifelt werden kann.

Für Anleger bieten sich angesichts einer sehr dynamischen Entwicklung in diesem Sektor Investitionen in verschiedene, international tätige Softwareunternehmen an. Auch Chip-Hersteller sind eine interessante Anlagealternative. Start-ups bieten zwar durchaus Potenzial. Eine erfolgreiche Titelauswahl dürfte für private Anleger jedoch schwierig werden.

### In den USA wird am meisten in KI investiert.



Quellen: Stanford Artificial Intelligence Index Report 2023, LBBW Research



# 02

## Rückenwind für die E-Mobilität.

**Der Ausbau der E-Mobilität schreitet nicht so schnell voran, wie sich die EU dies wünscht. Bedenken hinsichtlich der Reichweite und hoher Anschaffungskosten oder eine unzureichende Ladeinfrastruktur sind die Haupttreiber für ein zurückhaltendes Kaufverhalten.**

Eine Vorgabe der EU ist es, ab 2035 nur noch emissionsfreie Pkw in Europa neu zuzulassen. Doch noch gibt es zu wenige Lademöglichkeiten für E-Autos in Europa. Eine Studie von McKinsey aus dem Jahr 2022 geht von einem Bedarf von 3,4 Mio. öffentlichen Ladepunkten per 2030 aus. Das wären 6.000 neue Ladepunkte pro Woche über sieben lange Jahre. Tatsächlich kommen derzeit nur etwa 2.000 pro Woche hinzu. Europäische Spitzenreiter im Ausbau sind die Niederlande und Frankreich. Deutschland folgt dichtauf.

### E-Mobilität: Schub in die richtige Richtung.

Im Rahmen des Programms „Fit for 55“ verabschiedet die EU nun ein Gesetz, das den schnellen Ausbau der öffentlichen Ladeinfrastruktur vorantreiben soll. Konkret: Jedes Mitgliedsland muss je neu zugelassenem batteriebetriebenen Fahrzeug eine Ladeleistung von 1,3 kW über öffentliche Ladesäulen bereitstellen. Überdies müssen auf transeuropäischen Strecken bis 2025 alle 60 km Schnellladesäulen installiert sein.

Das Ladesäulenregister der Bundesnetzagentur verzeichnet zum 1. März 2023 gut 85.000 Ladepunkte, davon

über 14.000 Schnellladepunkte. Dies erscheint zwar wenig, bedenkt man, dass es inzwischen etwa 1,9 Mio. zugelassene E-Autos (inkl. Plug-in-Hybrid) gibt. Doch bei den genannten Zahlen bleiben Wallboxen von Privathaushalten, Unternehmen und teilweise auch von Kommunen außen vor. Berücksichtigt man diese, steht ein Ladepunkt für zwei E-Autos zur Verfügung.

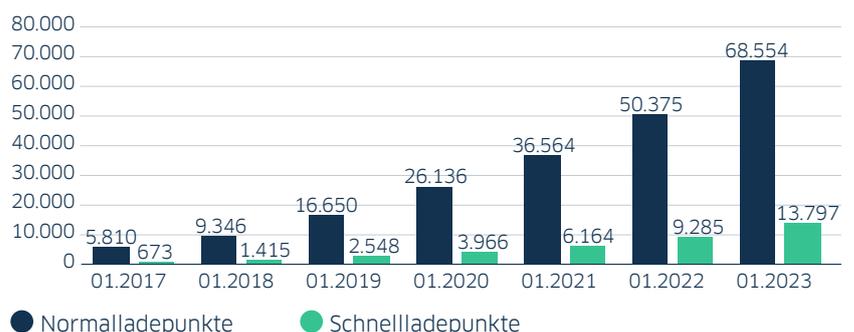
Mit der Verordnung zu alternativen Kraftstoffen hat die EU den Weg für eine einheitliche europäische Lösung geebnet. Die bessere Infrastruktur macht den Kauf eines E-Autos attraktiver. Dies stimuliert mittelfristig auch den Markt für Wallboxen. Hersteller sowie Betreiber der Ladepunkte profitieren hiervon, egal ob öffentlich oder privat.

# 15 Mio.

Zulassungsziel für vollelektrische Autos in Deutschland bis 2030.

Quelle: Bundesregierung; Stand: 23.12.2022

### Lademöglichkeiten in Deutschland nehmen zu.



Quelle: Bundesnetzagentur, LBBW Research; Stand: 01.06.2023

## 03

## Die Rezession ist da.

**Deutschland steckt in einer Rezession. Die amtliche Statistik hat für die beiden Quartale über den zurückliegenden Jahreswechsel jeweils eine schrumpfende gesamtwirtschaftliche Leistung festgestellt. Die Wirtschaftsschwäche wird nicht schnell vorübergehen.**

Eine Energiekrise, verbunden mit verschärften geldpolitischen Bedingungen, fordert von der deutschen Wirtschaft Tribut. Gleich eine ganze Reihe von Vorlaufindikatoren weist derzeit abwärts. Die Industrieproduktion war im Mai im Monatsvergleich um 3,4% rückläufig. Die Auftragsgänge der Industrie schrumpften sogar zweistellig.

#### Schwache Weltwirtschaft.

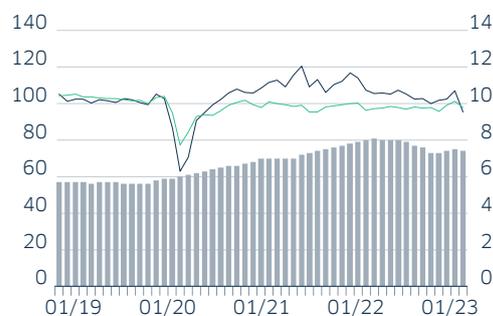
Zwar sieht es am aktuellen Rand nicht überall um den Globus so mau aus wie hierzulande. Aber eine übergroße Nachfrage ist auch aus der übrigen Welt nicht zu erwarten. So erlahmte Chinas ökonomisches Momentum nach der Abschaffung vieler Anti-Corona-Maßnahmen sehr schnell. Auch in den USA sind gesamtwirtschaftliche Bremspuren unverkennbar. Dort dämpft die Geldpolitik stark. Für Nordamerika sind die schwächsten Quartale über den kommenden Jahreswechsel zu erwarten.

Generell erlahmt aktuell die Wirtschaftsaktivität in vielen Ländern. Dass Deutschland seinen Tiefpunkt im gegenwärtigen Zyklus vor den USA erreicht, ist ungewöhnlich. In der Regel zeichnet sich Nordamerika durch einen zeitlichen Vorlauf aus. Die

erst noch bevorstehende US-Schwächephase bringt es mit sich, dass in Deutschland und im Euroraum insgesamt die wirtschaftliche Belebung 2024 eher verhalten ausfallen wird.

Der gegenwärtige globale Inflationsschub hat zwar in den meisten Ländern seinen Höhepunkt hinter sich. Es wird aber noch geraume Zeit dauern, bis EZB, Fed & Co. die Inflation wieder auf die anvisierte 2%-Marke gedrückt haben werden. Eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft erscheint erst dann möglich, wenn wieder makroökonomische Stabilität Einzug gehalten hat.

#### Deutsche Konjunkturindikatoren signalisieren Schwäche.



■ Reichweite in Produktionsmonaten (rechte Skala)

— Neuaufträge indexiert auf 100 (Basis 2015) (linke Skala)

— Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, indexiert auf 100 (Basis 2015) (linke Skala)

Quellen: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 01.06.2023

## 04

# Rohstoffe: Gold vor neuem Rekord?



**Im Frühjahr 2023, als an den Finanzmärkten die Angst vor einer neuen Finanzkrise um sich griff, knackte der Goldpreis die Marke von 2.000 US-Dollar zum dritten Mal. Zuletzt fiel das Edelmetall wieder etwas zurück. War es das mit der Gold-Rally in diesem Jahr, oder wird das Allzeithoch von 2.075 US-Dollar doch noch übertroffen?**

Die Goldnachfrage präsentierte sich im ersten Quartal 2023 relativ robust. Trotz der schwachen Konjunkturerwicklung ermäßigte sich die Nachfrage nach Goldschmuck gegenüber dem Auftaktquartal 2022 nur um 1,5% auf 509 Tonnen. Die industrielle Nachfrage fiel dagegen um gut 13% auf 70 Tonnen. Allerdings nahm die Nachfrage nach Münzen und Barren weiter um 5% auf 302 Tonnen zu. Wenig Veränderung gab es bei den Exchange Traded Commodities (ETCs).

## Notenbanken im Goldrausch!

Für die größte Überraschung sorgten jedoch die Notenbanken. Diese stellten bereits im Jahr 2022 mit Käufen von fast 1.080 Tonnen Gold einen neuen Jahresrekord auf. Im ersten Quartal 2023 griffen vor allem die Zentralbanken von Singapur, China und der Türkei weiter zu. Weltweit stockten die Notenbanken ihre Goldreserven um 228 Tonnen auf. Dies ist der höchste jemals erzielte Wert für ein erstes Quartal und ein Plus gegenüber dem ersten Quartal 2022 von satten 176%.

## Rückenwind durch drei Faktoren.

Der hohe Preis des Edelmetalls sorgt offensichtlich nicht dafür, dass die

Zentralbanken ihre Gold-Ankaufpläne verschieben. Nach dem überraschend starken ersten Quartal ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Rekordkäufe des Vorjahres im laufenden Jahr noch übertroffen werden! Neben den Notenbanken dürften zwei weitere Faktoren für Rückenwind bei Gold sorgen. Zum einen sollte der Zinsgipfel in den USA mittlerweile erreicht sein. Zum anderen dürfte der US-Dollar deutlich abwerten. In Anbetracht der hohen Korrelation zwischen dem EUR-USD-Wechselkurs und dem Goldpreis sollte das Edelmetall davon profitieren. Per Ende 2023 dürfte der Goldpreis mit 2.100 US-Dollar je Feinunze einen neuen Rekord aufstellen.

# 1,17

USD je Euro

Prognose für EUR-USD-Wechselkurs per 30.06.2024

# 2.200

USD/Feinunze

Prognose für Gold per 30.06.2024

## Gold zum dritten Mal bei 2.000 US-Dollar.



— Gold in US-Dollar pro Unze  
— 200-Tage-Durchschnitt

Quellen: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 02.06.2023

# Aktien: US-Aktienmarkt als schiefe Ebene.

Hinter den Kulissen des US-Marktes brodelt es: Obwohl der S&P 500 seit Ende 2022 um 10% stieg, gaben seither 55% der Indexmitglieder im Kurs nach. Bei einem Viertel aller Werte steht sogar ein Minus mit zweistelligem Prozentsatz zu Buche! Dies erinnert an die schiefe Ebene beim DAX im März 2000 und ist als schlechtes Omen zu werten.



Wochenlang waren die Anleger nervös. Weil die gesetzlich verankerte US-Schuldenobergrenze erreicht wurde, standen die USA unmittelbar vor der Zahlungsunfähigkeit. Nach langem Streit verständigten sich Demokraten und Republikaner erst in letzter Minute darauf, die Obergrenze für zwei Jahre auszusetzen.

## US-Aktienmarkt wird nur noch von wenigen Titeln nach oben gezogen.

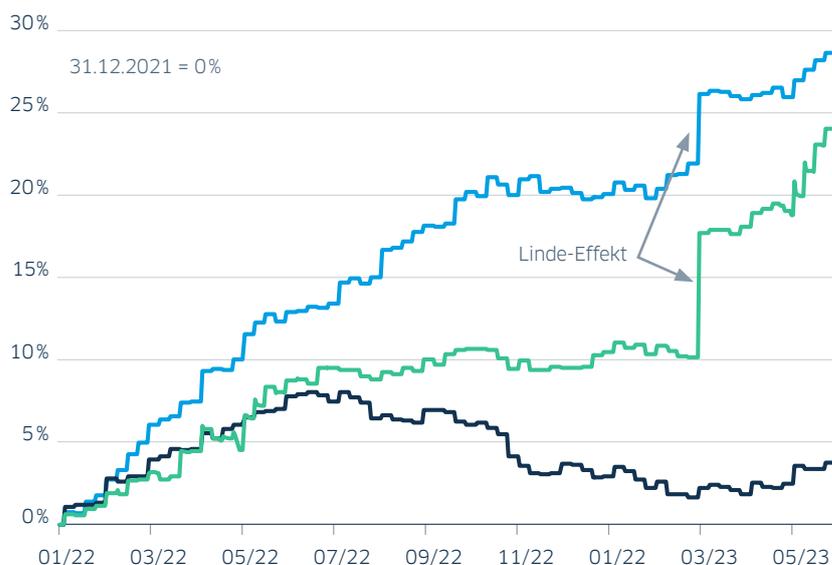
Vordergründig betrachtet scheint sich der S&P 500 wieder im Aufwärtstrend zu befinden. Tatsächlich legte er jedoch nur deshalb deutlich zu, weil er von einigen wenigen, besonders hoch gewichteten Werten nach oben gezogen wurde. Die sieben größten Mitglieder (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla und Meta) haben schließlich einen Anteil am Index von 28%. Gewichtet legten sie seit Jahresbeginn um 60% zu. Im Median aller Werte sank das Kursniveau hingegen um 2%. Das Wohl und Wehe des gesamten US-Marktes hängt daher zu einem Gutteil von jenen Giganten ab. Trotz der hohen Anzahl an Mitgliedern besteht im S&P 500 somit ein Klumpenrisiko. Eine vergleichbare, allerdings damals noch stärker ausgeprägte Konstellation war im März des Jahres 2000 im DAX zu beobachten – unmittelbar vor dem Platzen der Dotcom-Blase.

## Schwierige Monate voraus.

Während das US-Index-KGV derzeit auch im historischen Kontext

ziemlich hoch ausfällt, ist der EURO STOXX 50 leicht, der DAX sogar markant unterdurchschnittlich bewertet. Denn trotz einer mauen Konjunktur legten die Gewinnschätzungen diesseits des Atlantiks zuletzt weiter zu. Dies passt nicht zueinander, weshalb Abwärtsrevisionen zu befürchten sind. Heimische Aktien dürften daher in Wirklichkeit teurer sein als sie optisch erscheinen. Auf Basis dieser Gemengelage ist in den bevorstehenden Monaten ein Kursrücksetzer zu befürchten. Dies würde zum saisonal typischen Muster passen. Zwischen Sommer und Frühherbst taten sich die Aktienmärkte zumeist schwer.

## Heimische Gewinnschätzungen scheinen zu optimistisch.



— S&P 500: 12M-Fwd.-Gewinn (indexiert)  
 — Euro Stoxx 50: 12M-Fwd.-Gewinn (indexiert)  
 — DAX (ex Dividendeneffekt): 12M-Fwd.-Gewinn (indexiert)

Quellen: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 05.06.2023

# Anleihen: Die Notenbanken machen ernst.

Die Inflation ist nahezu rund um den Globus auf dem Rückmarsch. Bei alledem geben die Notenbanken noch keine Entwarnung. Der geldpolitische Straffungskurs ist zwar vielerorts auf die Zielgerade eingebogen. Leitzinssenkungen stehen aber dies- und jenseits des Atlantiks nicht unmittelbar auf der Tagesordnung.

Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit treten seit Jahresbeginn auf der Stelle. Sowohl bei den deutschen Bundesanleihen als auch bei den US-Treasuries sind die Renditen am langen Ende der Kurve über nunmehr fünf Monate in einer breiten Spanne per saldo seitwärts gelaufen. Die starken Kursverluste bei den Festverzinslichen seit 2020 gehören der Vergangenheit an. Zwar fehlt ein klares Signal für eine Trendumkehr in Richtung deutlich fallender Renditen und deutlich steigender Kurse. Aber: Es fehlen gleichfalls Kräfte, welche die Langläuferrenditen auf neue Jahreshochs hieven könnten.

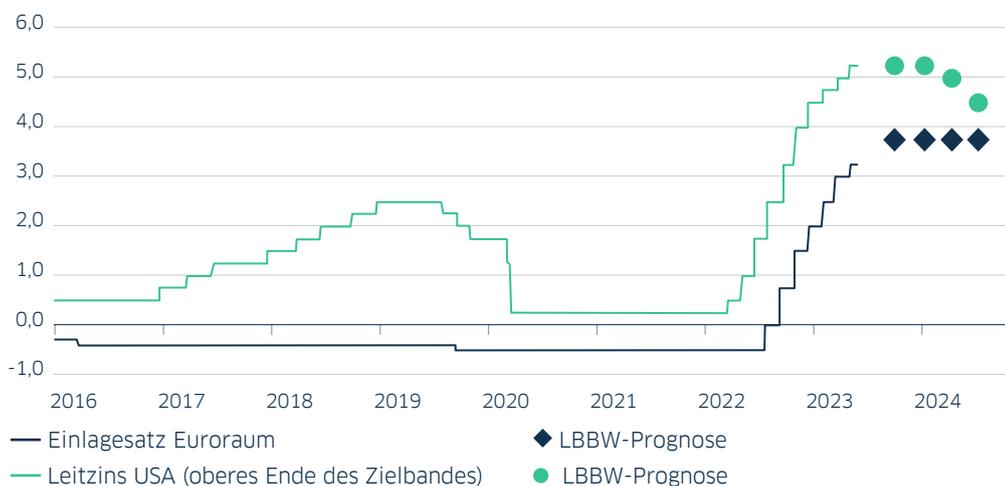
## Zyklischer Leitzinsgipfel nahezu erreicht.

Der Staatsanleihemarkt hat das Schlimmste für den Moment hinter sich. Zwar mag auf kurze Sicht noch einmal Anlauf zu leicht höheren Renditen

genommen werden. Auf Sicht von zwölf Monaten dürften Langläufer aber nahezu gleich rentieren wie aktuell. Bewegung erscheint vor allem durch die EZB möglich. Die Euro-Währungshüter haben gemäß unserer Prognose noch einen kleinen Leitzinsschritt vor sich. Jegliche Überraschung an dieser Stelle könnte die Rentenmärkte ein weiteres Mal reagieren lassen. Jenseits des Atlantiks hält die US-Notenbank die Tür für weitere Zinsschritte offen.

Bei alledem hat sich das nunmehr erreichte höhere Renditeniveau noch nicht zur Gänze in der Realwirtschaft niedergeschlagen. Die bremsenden Effekte auf die Wirtschaftsleistung werden auch am Rentenmarkt noch stärker zu spüren sein, durch eine nachlassende Liquidität und ansteigende Aufschläge schlechterer Bonitäten. Ähnlich wie am Aktienmarkt wird dieser Spuk noch im Jahresverlauf 2023 vorübergehen.

## Leitzinsgipfel voraus!



Quelle: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 01.06.2023



# Immobilien & Sachwerte: Rückgang der Preise dauert an.

Die Kombination aus gesunkenen Realeinkommen und gestiegenen Leitzinsen bremst die Nachfrage im Immobiliensektor. Entwickelten sich die Preise bei Wohnimmobilien jahrelang nur aufwärts, hat der Trend seit 2022 gedreht.

## Differenziertes Bild bei Preisentwicklung für Wohnimmobilien.

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) meldet für das erste Quartal 2023 einen Preisrückgang für Wohnimmobilien von 2,0% im Quartalsvergleich. Damit hat sich das Abwärtstempo gegenüber dem vierten Quartal 2022 (-1,8%) noch etwas beschleunigt. Die vdp-Daten sind sogar noch moderater als jene des Statistischen Bundesamtes (Destatis), denen zufolge allein im vierten Quartal 2022 die Preise um 5,0% nachgaben. Dagegen erholte sich der monatliche Index von Europace, einem Vermittler von Immobiliendarlehen, im Februar und März etwas, trat im April dann aber auf der Stelle. Der Preisrückgang bei Wohnimmobilien dürfte sich im Vergleich zu Ende 2022 zwar verlangsamen. Die belastenden Faktoren in Gestalt einer schwächeren Konjunktur, stark gestiegener Baupreise und höherer Zinsen überwiegen aber weiterhin.

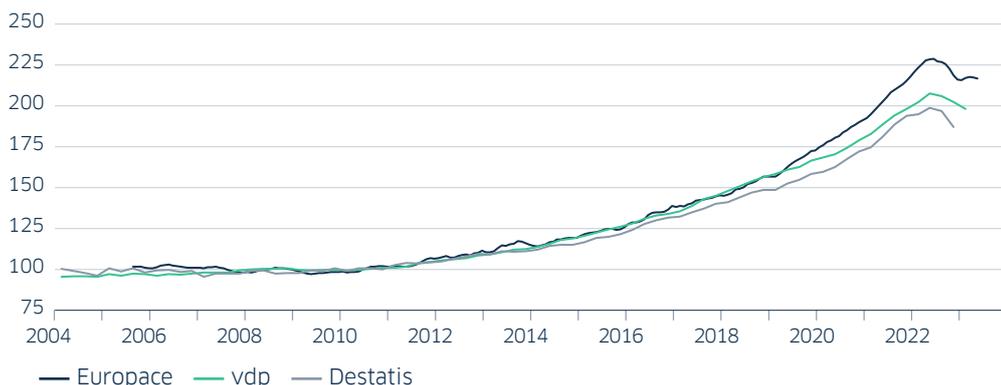
## Bei Büroimmobilien setzt sich Rückgang der Preise fort.

Bei Büroimmobilien hat sich der Preisrückgang gemäß den vdp-Daten im ersten Quartal 2023 beschleunigt. Im Vergleich zum Vorquartal gab der Index für den Kapitalwert um 4,3% nach (Q4 2022: -2,4%). Im Vergleich zum Vorjahr notiert der Index sogar um 7,5% niedriger. Bemerkenswert zudem: Auch bei den Mieten setzte nun eine schwächere Tendenz ein.

Der von JLL veröffentlichte Index „Victor“ für die Wertentwicklung von Top-Bürohäusern in fünf Großstädten zeigt im Jahresvergleich einen Wertverlust von kräftigen 16,7% an. Der Index notiert nun auf dem Niveau von Ende 2018. Immerhin: Im Quartalsvergleich hat sich der Rückgang im ersten Quartal 2023 von -8,2% auf -5,7% verlangsamt. Dennoch sind vorerst weiter fallende Preise zu erwarten.

## Preisentwicklung von Wohnimmobilien.

Indizes, 2010 = 100



+15  
bis 18%

Anstieg der Baupreise  
in Deutschland  
(erstes Quartal 2023,  
Jahresvergleich)

-53%

Neue Wohnungsbaukredite  
an private Haushalte  
(März 2023, Jahresvergleich)

Quelle: vdpResearch, Destatis,  
Refinitiv, LBBW Research;  
Stand: 06.06.2023

## 05

## 2023 kann ein gutes Anlagejahr werden.

An der Schwelle zum zweiten Halbjahr ist es Zeit für ein Zwischenfazit. Nach einem Minusjahr 2022 stehen die Chancen gut, dass 2023 am Ende Pluszeichen auf den Depotauszügen der Anleger dominieren.

Im bisherigen Jahresverlauf tendierten vor allem die Aktienmärkte bis dato aufwärts. Getragen wurde die positive Entwicklung von guten Unternehmensnachrichten, wieder funktionierenden Lieferketten und rückläufigen Inflationsraten. Zwischenzeitliche Stürfeuer, etwa der Kollaps einiger US-Regionalbanken oder der Streit um die US-Schuldenobergrenze, wurden rasch abgehakt. Mit Blick auf den verbleibenden Jahresverlauf sehen wir bei alledem nur wenig Potenzial für Risiko-Assets. Auch dürften die Schwankungen wieder zunehmen.

Zudem: Das Ende des Zinserhöhungszyklus der EZB rückt allmählich näher. Damit wird auch das Ende der Fahnenstange bei den mit kurzlaufenden Anlagen zu erzielenden Zinserträgen erreicht werden. Insofern können liquide Mittel allmählich auch wieder in längere Laufzeiten investiert werden. Innerhalb eines Anleiheportfolios würden wir den Euroraum bevorzugen: Zwar sind die zu erzielenden Renditen in den USA etwas höher. Wir sehen jedoch Risiken, dass diese Performance von negativen Währungseffekten überlagert wird. Der Euro wird wieder stärker! Das ist für uns auch ein Argument, innerhalb eines Aktienportfolios wieder vermehrt auf europäische Titel zu setzen: Sie erscheinen uns deutlich günstiger

als ihre US-Pendants. Unter den Rohstoffen bevorzugen wir Edelmetalle: Gold leuchtet wieder heller, nachdem das Vertrauen in das Krypto-Universum nachgelassen hat.

Die liquiden Mittel können bei Rücksetzern in Risiko-Assets investiert werden, sobald sich das Chance-Risiko-Profil verbessert. Mit einer alles in allem behutsamen Allokation hat das Jahr 2023 sehr gute Möglichkeiten, zu einem guten Anlagejahr zu werden.

Assetklasse	Risiko (5% Quantil seit 1988)	Renditeerwartung p.a
Liquidität	0,30%	2,80%
Renten	2,62%	3,44%
Bunds	1,88%	2,57%
Euro Covered Bonds	9,65%	3,45%
Corporates Euro IG	3,46%	4,07%
Corporates Euro HY	17,33%	4,96%
Corporates USA IG	9,90%	4,89%
Corporates USA HY	16,10%	5,48%
US-Treasuries	9,73%	3,92%
Schwellenländer-Bonds (in Fremdwährung)	11,41%	5,75%
Aktien	26,32%	7,25%
Aktien Deutschland	26,57%	6,97%
Aktien Europa	25,13%	7,97%
Aktien USA	25,51%	6,97%
Offene Immobilienfonds	3,94%	1,70%
Rohstoffe	21,98%	2,00%
Gold	16,45%	3,00%
Alternative Sachwertinvestments*	15,69%	3,34%

Weitere Hinweise zu Renditeerwartungen und Risikobetrachtung auf den Portfolioseiten 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 des 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 31.12.2022.

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



Quelle: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 12.06.2023

## 06

## Defensiv durch den Sommer.

Unter unseren favorisierten Branchen haben sich Automobil und Technologie in den zurückliegenden Wochen sehr gut entwickelt. Mit Blick auf die kommenden Monate, Stichwort Sommerloch, bietet sich nun eine etwas defensivere Haltung an.

In der Sektorallokation werden weiterhin Automobile, Technologie, Versorger und Versicherer favorisiert. Vor allem die Sektoren Automobile und Technologie konnten 2023 bisher prozentual zweistellig zulegen.

Im Automobilsektor bleibt die Transformation zur Elektromobilität ein treibender Faktor. Das Angebot an Fahrzeugen mit alternativen Antrieben wird in den kommenden Jahren stark steigen. Die zu beobachtende Kostendisziplin sollte sich positiv auf die Profitabilität auswirken.

Technologietitel, insbesondere solche mit Anknüpfungspunkten zu Künst-

licher Intelligenz, waren zuletzt stark gefragt. Die Digitalisierung der Industrie schreitet voran und KI-Anwendungen werden nicht nur die Arbeitswelt revolutionieren. Aussichtsreich sind daher Unternehmen aus den Segmenten Software, Halbleiter und Telekommunikationsequipment.

Allerdings erscheint nach den jüngsten Kursanstiegen das Aufwärtspotenzial kurzfristig begrenzt, zumal mit August und September zwei statistisch betrachtet schwächere Börsenmonate bevorstehen. Mit der Automobilbranche, den Versicherern und Versorgern sind drei der vier Favoriten klassische Value-Plays bzw. defensive Branchen.

### Sektor-Ausblick: Favorisierte Branchen.



#### Übergewichten



Automobil



Technologie



Versicherer

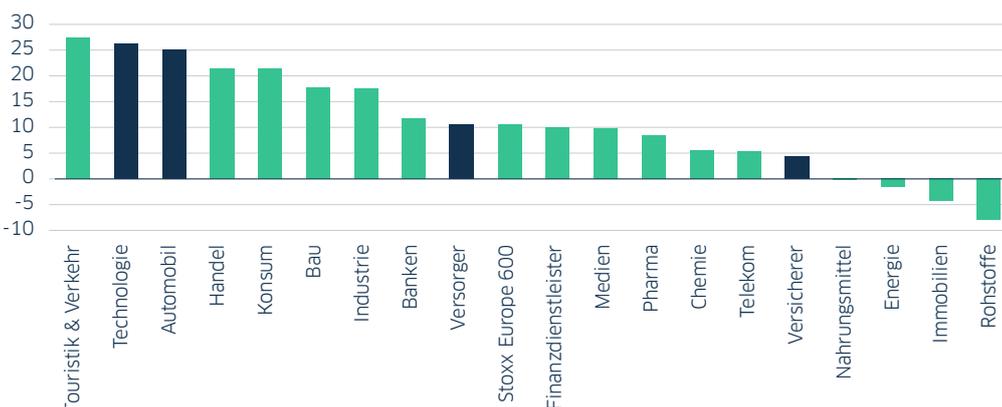


Versorger

Quelle: LBBW Research,  
Stand: 13.06.2023

### Performance STOXX-Sektoren seit Jahresbeginn 2023.

(in %)



Quelle: LBBW Research,  
Stand: 13.06.2023



# 07

## Anpassungen in allen Portfolios.

Nach der mehrmonatigen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten besteht bei einigen Favoriten nur noch geringes Kurspotenzial auf der Oberseite. Zudem gab es Änderungen bei den Ratings. Daraus resultieren Anpassungen in allen drei Favoriten-Portfolios.

### Kurspotenzial bei E.ON und Hannover Re ausgeschöpft.

In den Favoriten-Portfolios gibt es im Vergleich zur März-Ausgabe erneut Anpassungsbedarf. Folgende Änderungen werden im Favoriten-Depot vorgenommen: E.ON scheidet nach der Herabstufung aus dem Favoritenkreis aus. Das Potenzial für weitere Kurssteigerungen ist inzwischen vernachlässigbar und die Aktie wurde auf „Halten“ zurückgestuft.

Das Dividendenpapier E.ON wird durch die fair bewertete Aktie des Versorgers RWE ersetzt. Das Unternehmen bestätigte den Jahresausblick 2023. Nach den guten Zahlen für das erste Quartal sind die Chancen für eine Anhebung der Prognosen im Laufe des Jahres gestiegen. Zudem ist der Ausbau des Anteils Erneuerbarer Energien im Portfolio positiv zu werten.

Auch die Aktie der Hannover Re wird angesichts des geringen Potenzials für weitere Kursanstiege ausgetauscht. Den freien Platz nimmt Mercedes-Benz ein. Die Stuttgarter überraschten im ersten Quartal 2023 erneut und übertrafen das hohe Ergebnisniveau des Vorjahres. Der Ausblick für das Gesamtjahr 2023

wurde angehoben und die Automargen bewegen sich auf zweistelligem Niveau. Der Titel ist kaufenswert.

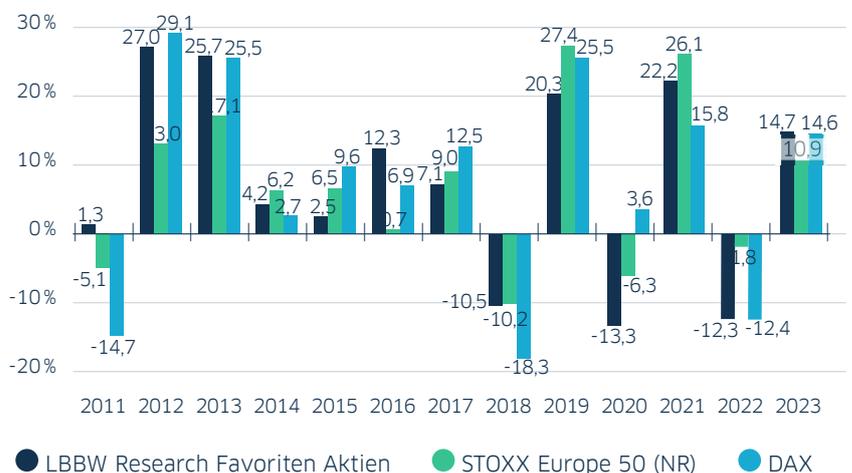
### Neue Titel im Nachhaltigkeits-Depot.

Im Nachhaltigkeits-Depot müssen E.ON, Hannover Re und Vodafone die Segel streichen. Sie werden durch die Aktien von RWE, der Deutschen Börse und Lufthansa ersetzt.

Im Blockchain-Depot müssen die Titel der Allianz, Société Générale und von Vodafone weichen. Neu dabei sind auch hier RWE, die Deutsche Börse und Mercedes-Benz.

### Performance LBBW Research Favoriten Aktien seit 2011.

(in %)



Quelle: Berechnung durch LBBW Research; Stand: 12.06.2023

# Aktien Europa

Titel Land Branche ISIN	Kurs am 14.06.2023 Währung Hoch/Tief	Erg./Aktie 2022 2023e 2024e	KGV 2023e Div. GJ 23e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AktieKompakt	Hinweis
Banco Santander Spanien Banks ES0113900J37	3,19 EUR 2,34	0,54 0,63 0,67	5,1 0,25 7,89	4,10 28,4% 25.04.2023	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	42,98 EUR 43,84 30,00	4,41 2,66 2,80	16,1 0,81 1,89	49,00 14,0% 03.05.2023	Weltweit führender Logistikkonzern. Langfristig steigende Erträge im Paket- sowie im Express- u. Logistikgeschäft ermöglichen nachhaltiges Gewinnwachstum. Offensives CO <sub>2</sub> -Reduktionsprogramm.
Deutsche Telekom Deutschland Telecommunications DE0005557508	18,90 EUR 23,05 17,49	1,66 1,58 1,62	12,0 0,70 3,70	24,00 27,0% 11.05.2023	Dt. Telekom zählt zu den weltgrößten Kommunikationsunternehmen. Über 150 Mio. Mobilfunkkunden in Europa und den USA. Gute Position im Heimatmarkt, Fusion mit Sprint stärkt Amerikafokus.
Infineon Deutschland Hardware DE0006231004	38,39 EUR 38,385 21,07	1,94 2,57 2,79	14,9 0,44 1,14	50,00 30,3% 05.05.2023	Infineon gilt als Top-Player im weltweiten Halbleiter-Markt. Das Unternehmen profitiert vom Digitalisierungstrend und neuen Technologien wie dem Autonomen Fahren und der Industrie 4.0.
ING Groep N.V. Niederlande Banks NL0011821202	12,17 EUR 13,49 8,50	0,97 1,48 1,68	8,2 0,81 6,68	13,00 6,8% 12.05.2023	Die Bank mit starker Position auf dem Heimatmarkt Benelux und einem starken Digitalbankarm überzeugte im Geschäftsjahr 2022 mit einer guten operativen Ergebnisentwicklung. Solide Kapitalausstattung.
Mercedes-Benz Deutschland Automobiles DE0007100000	74,38 EUR 75,77 50,62	13,55 12,67 12,38	5,9 5,00 6,72	96,00 29,1% 02.05.2023	Mercedes-Benz ist ein führender Hersteller von Premium-Personenwagen und Mobilitätsdienstleistungen. Starkes Q1/23 über den Erwartungen. Erneut zweistellige Automarge. Ausblick leicht angehoben.
RWE Deutschland Utilities DE0007037129	39,63 EUR 43,72 35,08	4,78 3,42 2,77	11,6 1,00 2,52	49,50 24,9% 12.05.2023	Die RWE AG ist in der konventionellen Energieerzeugung und dem Energiehandelsgeschäft aktiv und zählt zu den führenden Strom- und Gasversorgern in Europa. Fortschritte beim Abbau der Nettoverschuldung.
SAP Deutschland Software DE0007164600	125,26 EUR 125,26 81,06	4,03 5,15 5,85	24,3 2,10 1,68	143,00 14,2% 17.05.2023	SAP ist Weltmarktführer im Bereich betriebswirtschaftliche Anwendungssoftware für Unternehmen. Aufgrund hoher Kundenzahl und breitem Produktportfolio sehr gute Marktposition. Volle Produktpipeline.
TotalEnergies Frankreich Basic Resources FR0000120271	54,16 Euro 60,31 46,09	13,94 11,38 10,19 USD	5,6 3,15 5,40 USD	67,00 23,7% 02.05.2023	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	130,84 EUR 152,00 114,88	29,69 33,83 36,23	3,9 10,06 7,69	220,00 68,1% 05.05.2023	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 14.06.2023 Währung Hoch/Tief	Erg./Aktie 2022 2023e 2024e	KGV 2023e Div. GJ 23e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AktieKompakt	Nachhaltigkeit MSCI-Rating**	Hinweis
Banco Santander Spanien Banks ES0113900J37	3,19 EUR 2,34	0,54 0,63 0,67	5,1 0,25 7,89	4,10 28,4% 25.04.2023	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 Börse Deutschland Financial Services DE0005810055	166,95 EUR 186,3 151,85	8,14 9,25 9,89	18,1 4,00 2,40	205,00 22,8% 27.04.2023	AAA	Deutsche Börse ist Anbieter der gesamten Prozesskette im Wertpapier- und Derivatehandel. Konzern bietet als Marktinfrastrukturanbieter Lösungen an, mit denen Kunden nachhaltiger wirtschaften können.
Deutsche Post Deutschland Logistics DE0005552004	42,98 EUR 43,84 30,00	4,41 2,66 2,80	16,1 1,10 2,56	49,00 14,0% 03.05.2023	AA	Weltweit führender Logistikkonzern. Steigende Erträge im Paket- sowie im Express- u. Logistikgeschäft ermöglichen nachhaltiges Gewinnwachstum. Offensives CO <sub>2</sub> -Reduktionsprogramm.
Enel Italien Utilities IT0003128367	6,07 EUR 6,199 4,00	0,53 0,59 0,61	10,3 0,43 7,08	7,20 18,6% 05.05.2023	AAA	Größtes Versorgungsunternehmen in Italien. Positiv sehen wir den Umbau zu einem „grüneren“ Versorger mit höheren regulierten Erträgen und einer vereinfachten Unternehmensstruktur.
Evonik Industries AG Deutschland Chemicals DE000EVNK013	18,15 EUR 24,99 17,03	2,26 1,57 1,84	11,6 1,17 6,45	24,00 32,3% 15.05.2023	AA	Evonik ist ein international ausgerichteter Spezialchemiekonzern. Konzernweit wurden eine Klimaschutzstrategie und umfangreiche Maßnahmen zum Schutz von Mitarbeitern und Kunden eingeführt.
Infineon Deutschland Hardware DE0006231004	38,39 EUR 38,39 21,07	1,94 2,57 2,79	14,9 0,44 1,14	50,00 30,3% 05.05.2023	AA	Infineon gilt als Top-Player im weltweiten Halbleitermarkt. Das Unternehmen profitiert vom Digitalisierungstrend und neuen Technologien wie dem Autonomen Fahren und der Industrie 4.0.
ING Groep N.V. Niederlande Banks NL0011821202	12,17 EUR 13,49 8,50	0,97 1,48 1,68	8,2 0,81 6,68	13,00 6,8% 12.05.2023	AA	Bank mit starker Position auf dem Heimatmarkt Benelux und einem starken Digitalbankarm überzeugte im Geschäftsjahr 2022 mit einer guten operativen Ergebnisentwicklung. Solide Kapitalausstattung.
Lufthansa Deutschland Transportation DE0008232125	9,53 EUR 10,95 5,51	0,66 1,20 1,66	8,0 0,24 2,51	13,00 36,4% 03.05.2023	AA	Die Lufthansa Group ist ein weltweit tätiger Luftverkehrskonzern. Rückkehr in den DAX. Konzern will Netto-CO <sub>2</sub> -Emissionen bis 2030 im Vergleich zu 2019 halbieren. 2050 CO <sub>2</sub> -Neutralität angestrebt.
Merck KGaA Deutschland Pharmaceuticals DE0006599905	168,50 EUR 201,10 156,10	10,05 9,74 10,74	17,3 2,25 1,34	195,00 15,7% 11.05.2023	AAA	Merck ist das älteste pharmazeutisch-chemische Unternehmen der Welt. Das Nachhaltigkeitsmanagement enthält u. a. Strategien zu ethischer Forschung und zur Medikamentenversorgung in Entwicklungsländern.
RWE Deutschland Utilities DE0007037129	39,63 EUR 43,72 35,08	4,78 3,42 2,77	11,6 1,00 2,52	49,50 24,9% 12.05.2023	A	Die RWE AG zählt zu den führenden Strom- und Gasversorgern in Europa. Ergebnisstärke zum Jahresauftakt. Akquisition von Clean Energy Businesses stärkt weiter EE-Geschäft.

\* 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

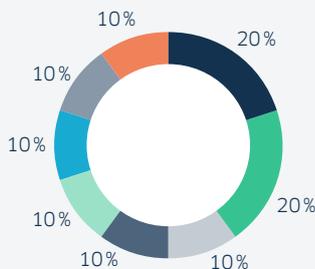
Titel Land Branche ISIN	Kurs am 14.06.2023 Währung Hoch/Tief	Erg./Akte 2022 2023e 2024e	KGV 2023e Div. GJ 23e Div.-rendite	Kursziel* Kurspotenzial letzte AkteKompakt	Hinweis
BBVA Spanien Banks ES0113211835	6,53 EUR 7,446 4,00	1,04 1,07 1,03	6,1 0,55 8,42	8,25 26,3% 27.04.2023	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ist inkl. des Auslandsgeschäfts die zweitgrößte Bank Spaniens. Sie gilt als Vorreiter in Sachen Digitalisierung und Blockchain. Gutes Risikomanagement; stabiles Privatkundengeschäft.
Deutsche Börse Deutschland Financial Services DE0005810055	166,95 EUR 186,30 151,85	8,14 9,25 9,89	18,1 4,00 2,40	205,00 22,8% 27.04.2023	Deutsche Börse ist Anbieter der gesamten Prozesskette im Wertpapier- und Derivatehandel. Entwicklung und Einführung von hochmodernen Dienstleistungen, die sich die Blockchain-Technologie zunutze machen.
Deutsche Post Deutschland Logistics DE0005552004	42,98 EUR 43,84 30,00	4,41 2,66 2,80	16,1 1,10 2,56	49,00 14,0% 03.05.2023	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	18,90 EUR 23,05 17,49	1,66 1,58 1,62	12,0 0,70 3,70	24,00 27,0% 11.05.2023	Dt. Telekom zählt zu den weltgrößten Kommunikationsunternehmen. Über 150 Mio. Mobilfunkkunden in Europa und den USA. Gute Position im Heimatmarkt, Fusion mit Sprint stärkt Amerikafokus.
ING Groep N.V. Niederlande Banks NL0011821202	12,17 EUR 13,49 8,50	0,97 1,48 1,68	8,2 0,81 6,68	13,00 6,8% 12.05.2023	Bank mit starker Position auf dem Heimatmarkt Benelux und einem starken Digitalbankarm überzeugte im Geschäftsjahr 2022 mit einer guten operativen Ergebnisentwicklung. Solide Kapitalausstattung.
Mercedes-Benz Deutschland Automobiles DE0007100000	74,38 EUR 75,77 50,62	13,55 12,67 12,38	5,9 5,00 6,72	96,00 29,1% 02.05.2023	Mercedes-Benz ist ein führender Hersteller von Premium-Personenwagen und Mobilitätsdienstleistungen. Blockchain Start-up Circular soll dem Konzern helfen, Produktion und Lieferketten nachhaltiger zu gestalten.
RWE Deutschland Utilities DE0007037129	39,63 EUR 43,72 35,08	4,78 3,42 2,77	11,6 1,00 2,52	49,50 24,9% 12.05.2023	Die RWE AG ist in der konventionellen Energieerzeugung und dem Energiehandelsgeschäft aktiv und zählt zu den führenden Strom- und Gasversorgern in Europa. Unternehmen erprobt Blockchain für Ladestationen.
SAP Deutschland Software DE0007164600	125,26 EUR 125,26 81,06	4,03 5,15 5,85	24,3 2,10 1,68	143,00 14,2% 17.05.2023	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	164,46 EUR 164,46 93,74	4,65 11,07 10,34	14,9 4,40 2,68	190,00 15,5% 19.05.2023	Siemens ist ein Industriekonzern mit Schwerpunkten in der Industrieautomatisierung und im Infrastruktursektor. Unternehmen ist Vorreiter bei der kontinuierlichen Digitalisierung der Kapital- und Wertpapiermärkte.
TotalEnergies Frankreich Basic Resources FR000120271	54,16 Euro 60,31 46,09	13,94 11,38 10,19	5,6 3,15 5,40	67,00 23,7% 02.05.2023	TotalEnergies gehört zu den großen integrierten europäischen Öl- und Gaskonzernen. Ausbau alternativer Energieträger. Partnerschaft mit Blockchain-Start-up Circular.

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

# Branchengewichtungen Favoriten-Portfolios



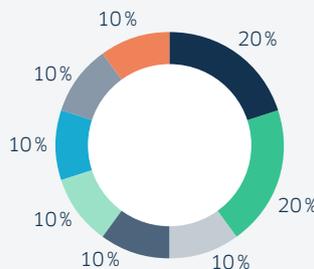
**Branchengewichtung  
Aktien Europa**



- Automobil
- Banken
- Grund- und Rohstoffe
- Logistik
- Hardware
- Software
- Telekommunikation
- Versorger



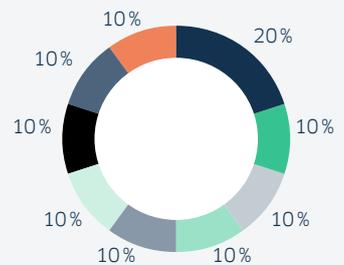
**Branchengewichtung  
Aktien Nachhaltigkeit**



- Banken
- Versorger
- Chemie
- Finanzdienstleistungen
- Hardware
- Logistik
- Pharma
- Transport



**Branchengewichtung  
Aktien Blockchain**



- Banken
- Automobile
- Finanzdienstleistungen
- Grund- und Rohstoffe
- Investitionsgüter
- Logistik
- Software
- Telekommunikation
- Versorger

Quelle: LBBW Research; Stand: 12.06.2023



# 08

## Portfolio- und Anlageempfehlungen

### Depotstrukturen mit 4er-Anlageklassen-Systematik

Portfolio	Anlageklasse	minimal	neutral*	maximal	aktuell	Veränderung	
<b>1</b>	Renten	40%	65%	100%	65%		Rendite p.a. <sup>1</sup> : 5,2% min. Rendite: -10,4% (2022) max. Rendite: 17,1% (1993) 5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 4,0% VaR5% Y <sup>3</sup> : -1,6%
	Aktien	0%	15%	20%	15%		
	Immobilienfonds	0%	15%	20%	10%		
	Liquidität	0%	5%	30%	10%		
<b>2</b>	Renten	40%	60%	95%	55%	+5%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 6,0% min. Rendite: -9,4% (2022) max. Rendite: 19,8% (1993) 5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 4,4% VaR5% Y <sup>3</sup> : -4,3%
	Aktien	15%	30%	45%	30%		
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	5%		
	Liquidität	0%	0%	30%	10%	-5%	
<b>3</b>	Renten	5%	30%	70%	30%	+5%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 7,3% min. Rendite: -19,0% (2008) max. Rendite: 32,1% (1999) 5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 5,4% VaR5% Y <sup>3</sup> : -9,9%
	Aktien	30%	60%	90%	55%		
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	5%		
	Liquidität	0%	0%	30%	10%	-5%	
<b>4</b>	Renten	5%	20%	50%	20%	+5%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 7,7% min. Rendite: -28,4% (2008) max. Rendite: 36,2% (1999) 5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 6,1% VaR5% Y <sup>3</sup> : -14,3%
	Aktien	45%	80%	95%	70%		
	Immobilienfonds	0%	0%	0%	0%		
	Liquidität	0%	0%	30%	10%	-5%	
<b>5</b>	Renten	0%	0%	0%	0%		Rendite p.a. <sup>1</sup> : 8,1% min. Rendite: -40,1% (2008) max. Rendite: 41,9% (1999) 5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 6,9% VaR5% Y <sup>3</sup> : -19,1%
	Aktien	45%	100%	100%	90%	+5%	
	Immobilienfonds	0%	0%	0%	0%		
	Liquidität	0%	0%	65%	10%	-5%	

\* angehobene Neutralquoten seit August 2019

Berechnung der historischen Renditekennzahlen auf Basis der neutralen Standardgewichtung, Stand: 31.12.2022

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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 nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Stand: 09.06.2023

<sup>3</sup> VaR-Basis: Portfolioentwicklungen seit 1988, Quartalsdaten; Quelle: LBBW Research, Stand: 31.12.2022

## Depotstrukturen mit 7er-Anlageklassen-Systematik

Portfolio	Anlageklasse	minimal	neutral*	maximal	aktuell	Veränderung	
1	Renten Euro	30%	50%	100%	55%	+5%	
	Renten Fremdwährung	0%	15%	30%	10%	-5%	
	Aktien Europa	0%	7,5%	15%	10%	+5%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 5,2%
	Aktien International <sup>4</sup>	0%	7,5%	15%	5%	-5%	min. Rendite: -10,4% (2022)
	Immobilienfonds	0%	15%	20%	10%		max. Rendite: 17,1% (1993)
	Liquidität	0%	5%	30%	10%		5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 4,0%
							VaR5% Y <sup>3</sup> : -1,6%
2	Renten Euro	20%	45%	85%	45%	+10%	
	Renten Fremdwährung	5%	15%	30%	10%	-5%	
	Aktien Europa	10%	15%	30%	20%	+10%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 6,0%
	Aktien International <sup>4</sup>	0%	10%	20%	5%	-10%	min. Rendite: -9,4% (2022)
	Rohstoffe	0%	5%	10%	5%		max. Rendite: 19,8% (1993)
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	5%		5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 4,4%
							VaR5% Y <sup>3</sup> : -4,3%
3	Renten Euro	5%	20%	60%	25%	+10%	
	Renten Fremdwährung	0%	10%	25%	5%	-5%	
	Aktien Europa	15%	30%	50%	35%	+10%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 7,3%
	Aktien International <sup>4</sup>	5%	20%	35%	15%	-10%	min. Rendite: -19,0% (2008)
	Rohstoffe	0%	10%	20%	5%		max. Rendite: 32,1% (1999)
	Immobilienfonds	0%	10%	15%	5%		5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 5,4%
							VaR5% Y <sup>3</sup> : -9,9%
4	Renten Euro	3%	10%	40%	15%	+7%	
	Renten Fremdwährung	2%	10%	30%	5%	-2%	
	Aktien Europa	20%	35%	60%	40%	+10%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 7,7%
	Aktien International <sup>4</sup>	10%	30%	50%	25%	-10%	min. Rendite: -28,4% (2008)
	Rohstoffe	0%	15%	30%	5%		max. Rendite: 36,2% (1999)
	Liquidität	0%	0%	30%	10%	-5%	5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 6,1%
							VaR5% Y <sup>3</sup> : -14,3%
5	Aktien Europa	20%	50%	80%	55%	+10%	Rendite p.a. <sup>1</sup> : 8,1%
	Aktien International <sup>4</sup>	10%	35%	70%	30%	-10%	min. Rendite: -40,1% (2008)
	Rohstoffe	0%	15%	35%	5%	+5%	max. Rendite: 41,9% (1999)
	Liquidität	0%	0%	30%	10%	-5%	5Y-Rendite (e) <sup>2</sup> : 6,9%
							VaR5% Y <sup>3</sup> : -19,1%

\* angehobene Neutralquoten seit August 2019

Berechnung der historischen Renditekenzahlen auf Basis der neutralen Standardgewichtung, Stand: 31.12.2022

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Renditeerwartungen 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 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: 09.06.2023

<sup>3</sup> VaR-Basis: Portfolioentwicklungen seit 1988, Quartalsdaten; Quelle: LBBW Research, Stand: 31.12.2022

<sup>4</sup> Gewichtung	minimal	neutral	maximal	aktuell	Veränderung
USA	0%	50%	70%	50%	-10%
Japan	0%	25%	50%	25%	+5%
Emerging Markets	0%	25%	50%	25%	+5%

# 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					
	14.06.23	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	
DAX	15.950	14.500	16.000	17.000	
EURO STOXX 50	4.290	4.000	4.250	4.500	
S&P 500	4.299	3.750	4.000	4.350	
Nikkei 225	32.265	27.000	29.000	30.500	
Zinsen					
	14.06.23	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	
EZB-Einlagesatz	3,25	3,75	3,75	3,75	
Euro 3-Monatsgeld	3,46	3,75	3,75	3,65	
Bund 2 Jahre	3,04	2,80	2,75	2,35	
Bund 5 Jahre	2,42	2,40	2,40	2,15	
Bund 10 Jahre	2,38	2,40	2,40	2,20	
Fed Funds	5,25	5,25	5,25	4,50	
US-Dollar 3-Monatsgeld	5,25	5,10	5,00	4,25	
Treasury 10 Jahre	3,75	3,50	3,50	3,30	
Wechselkurse					
	14.06.23	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	
US-Dollar je Euro	1,09	1,12	1,15	1,17	
Yen je Euro	151	150	155	159	
Franken je Euro	0,98	1,00	1,01	1,01	
Pfund je Euro	0,85	0,86	0,84	0,82	
Rohstoffe					
	14.06.23	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	
Gold (US-Dollar/Feinunze)	1.963	2.000	2.100	2.200	
Öl (Brent - US-Dollar/Barrel)	76	80	80	80	
Konjunktur					
	2021	2022e	2023e	2024e	
Deutschland	BIP	2,6	1,9	-0,5	1,0
	Inflation	3,1	6,9	6,0	2,8
Euroland	BIP	5,2	3,5	0,2	1,2
	Inflation	2,6	8,4	6,0	2,5
Großbritannien	BIP	7,5	3,3	-0,2	1,0
	Inflation	2,6	9,0	5,5	2,3
USA	BIP	5,9	2,1	1,5	0,0
	Inflation	4,7	8,0	4,5	2,3
Japan	BIP	1,7	1,1	0,4	0,6
	Inflation	-0,2	2,5	1,1	0,8
China	BIP	8,1	3,0	4,5	3,0
	Inflation	0,9	2,8	2,5	2,1
Welt	BIP	5,8	3,4	2,5	2,3
	Inflation	3,7	8,8	4,4	3,0

Quelle: Refinitiv, LBBW Research; Stand: 15.06.2023



# Impressum

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

Redaktion: LBBW Research  
Konzeption und Gestaltung:  
Busch & Partner, Journalisten  
Redaktionsschluss: 15.06.2023  
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.