



LB≡BW

Blickpunkt Aktienmärkte

Comeback der Midcaps

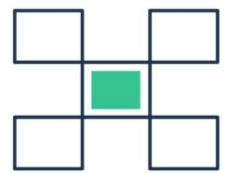
Fazit:

Langfristig betrachtet haben Aktien der zweiten Reihe – die sogenannten Midcaps – deutlich besser abgeschnitten als die mit dem Begriff Blue Chips bezeichneten Großkaliber. Seit 2021, und damit schon drei Jahre in Folge, hatten nun jedoch letztere die Nase vorn. Das hatte vor allem fundamentale Gründe, zugleich sind aber auch strukturelle Faktoren auszumachen. Zuletzt hat sich das fundamentale Bild wieder zu Gunsten der zweiten Reihe verschoben. Das lässt erwarten, dass die Zeit der Underperformance der Midcaps nun wieder in eine Phase der Outperformance übergehen dürfte. Dies könnte für europäische Werte allerdings in stärkerem Maße gelten als für deutsche Midcaps.

Strukturelle Faktoren helfen Midcaps

Ende 2001 – also vor etwas mehr als 22 Jahren – notierte der MDAX bei 4.326 Indexpunkten. Der DAX lag zu diesem Zeitpunkt mit 5.160 Zählern noch deutlich höher als der Index für Midcaps. Inzwischen hat sich das Bild jedoch massiv gedreht: Während der MDAX aktuell bei 26.324 Punkten steht, bringt der deutsche Blue-Chip-Index lediglich 16.688 Zähler auf die Waage. Dies zeigt, um wieviel besser als die Blue Chips sich die Werte der zweiten Reihe langfristig entwickelt haben.

Zu einem gewissen Teil beruht die Überrendite der mittelgroßen Werte gegenüber den Blue Chips darauf, dass eine Übernahme eines kleineren Unternehmens einfacher zu schultern ist und daher auch öfter als bei den Blue Chips vorkommt. Schließlich gab es im MDAX Übernahmen und/oder Fusionen zuhauf. Erinnert sei hierbei etwa an Altana, AWD, Buderus, Celanese, Degussa, Demag Cranes, Depfa Bank, Deutsche Postbank, Douglas, Gagfah, GSW Immobilien, Kabel Deutschland, Kuka, Schwarz Pharma, Sky Deutschland, Techem, Tognum, TUI oder Wella.



Im Fokus

Midcaps 2024

Dr. Thomas Meißner

Leiter der Abteilung Makro- und Strategy Research
+49 711 127-73574
thomas.meissner@LBBW.de

Dr. Berndt Fernow

Leiter der Gruppe Research für Privat- und Unternehmenskunden
+49 711 127-48385
berndt.fernow@LBBW.de

Autor:

Uwe Streich

Senior Equity Strategist
+49 711 127-74062
uwe.streich@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de



LBBW_Research

Midcaps zeigten auf längere Sicht markante Outperformance gegenüber Blue Chips

Übernahmen gab es zwar auch im DAX – als Vodafone Mannesmann schluckte oder Porsche versuchte, VW zu übernehmen, schlug dies jeweils deutlich positiv auf die DAX-Performance durch. Wesentlich häufiger versuchten jedoch die DAX-Mitglieder andere Gesellschaften zu schlucken – oftmals mit mäßigem Erfolg. Deals wie Bayer/Monsanto, Daimler/Chrysler oder Telekom/Voicestream, um nur einige zu nennen, wirkten sich kursbelastend auf den deutschen Blue-Chip-Index aus.

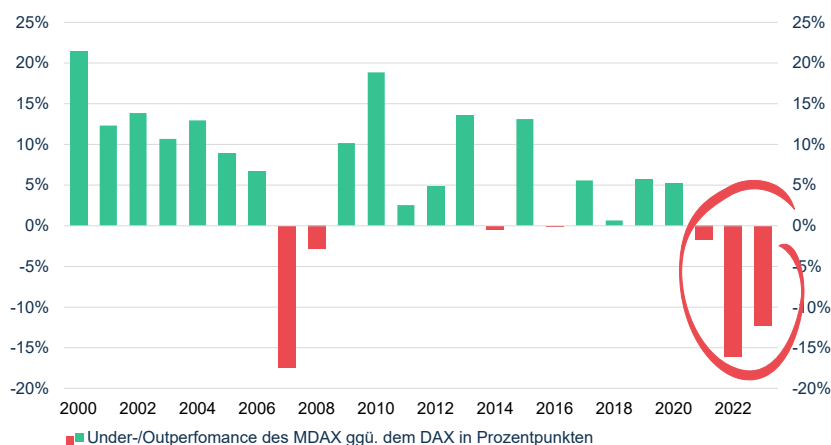
Dies ist aber nicht der einzige strukturelle Effekt, der den Midcaps in die Karten spielt. Im Blue-Chip-Index sind die besten Werte der Vergangenheit enthalten. Die Titel und/oder ganze Sektoren, denen sie angehören, stehen oftmals im Zenit. Irgendwann geht es dann jedoch abwärts. Die sterbenden Industrien oder abwirtschaftenden Unternehmen belasten dann den Blue-Chip-Index überproportional. Unmittelbar vor der Finanzkrise war beispielsweise jeder zehnte Wert im Stoxx Europe 50 eine britische Bank. Ein anderes Beispiel ist Nokia. Die Finnen waren einmal mit einem Gewicht von mehr als 10 % größter Wert im Euro Stoxx 50. Als Apple dann jedoch das erste iPhone auf den Markt brachte, endete die Ära von Mobiltelefonen ohne Zusatzfunktion abrupt, Smartphones übernahmen die Führerschaft, und Nokia stürzte ab.

Strukturelle Aspekte spielen den Midcaps in die Karten

Seit drei Jahren Underperformance

Dass sich der MDAX 2023 bereits das dritte Jahr in Folge schwächer entwickelte als der DAX, ist – wie die Historie zeigt – daher höchst außergewöhnlich. Ein Grund liegt sicherlich darin, dass der DAX statt ursprünglich 30 Werten seit Mitte September 2021 insgesamt 40 Titel umfasst. Der Beginn der MDAX-Underperformance und dieses Ereignis liegen zeitlich nah beieinander. Bis zur DAX-Aufstockung wiesen mehrere MDAX-Mitglieder eine streubesitzgewichtete Kapitalisierung von mehr als 10 Mrd. EUR auf. Seither sind sämtliche frühere Großkaliber des Midcap-Index in den Blue-Chip-Index abgewandert. Gerade noch zwei MDAX-Titel bringen eine streubesitzgewichtete Kapitalisierung von mehr als 6 Mrd. EUR auf die Waage. Das beeinflusst natürlich, wie institutionelle Anleger einen Index wahrnehmen.

Abb. 1: Deutschland Out-/Underperformance ggü. erster Reihe



Quelle: LSEG, LBBW Research

Bis September 2021 hatte der MDAX zunächst noch die Nase vorn: Bis zur DAX-Erweiterung performte er kumuliert um 1,7 Prozentpunkte besser als die Blue Chips. In den restlichen mehr als drei Monaten des Jahres entwickelten sich die Blue Chips dann aber um kumuliert 3 Prozentpunkte besser als die Midcaps. Die Underperformance der

MDAX hat seit drei Jahren gegenüber dem DAX das Nachsehen

Midcaps im letzten Viertel des Jahres 2021 allein auf den Wechsel seiner zehn Indexschwergewichte in den DAX zu schieben, griffe jedoch zu kurz. Wie später noch zu zeigen ist, ist es nämlich geradezu typisch, dass sich die heimischen Midcaps in der Schlussphase eines Jahres tendenziell schwächer entwickeln als die Blue Chips. Das war auch schon vor der DAX-Aufstockung so.

Abb. 2: Deutschland: Erste und zweite Reihe seit 2020



Quelle: LSEG, LBBW Research

Fundamentale Gründe

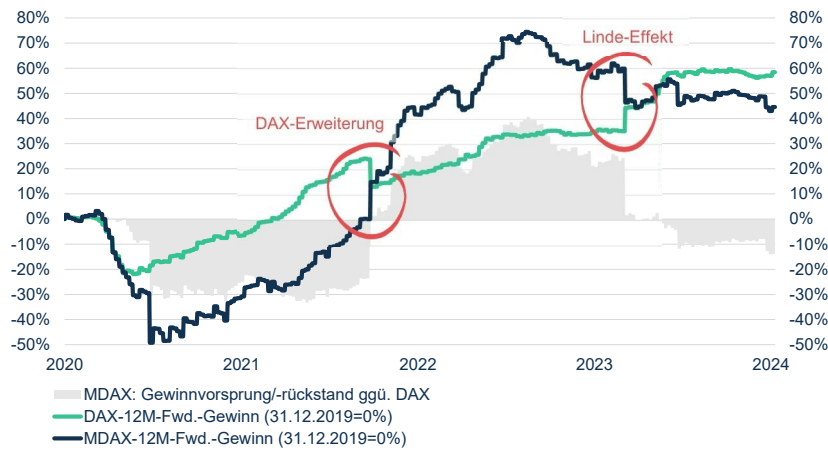
Der Hauptgrund für die anhaltende Underperformance dürfte daher primär in der Bewertung sowie der Gewinnentwicklung des MDAX zu suchen sein: Die jeweiligen 12-Monats-Gewinnprognosen von DAX und MDAX entwickelten sich in den vergangenen Jahren nämlich sehr unterschiedlich. Zu einem nicht unerheblichen Teil ist das den Veränderungen in den Titelmensetzungen beider Indizes geschuldet. Weil das gewichtete Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der zehn größten MDAX-Titel – die im September 2021 vom Midcap- in den Blue-Chip-Index wechselten – weit überdurchschnittlich ausfiel, kam es damals zu massiven rechnerischen Verschiebungen beim jeweiligen Indexgewinn. Wegen des nun deutlich geringeren Durchschnitts-KGVs im MDAX (was mehr Gewinn je Indexpunkt bedeutet) schoss damals die 12-Monats-Gewinnprognose im Midcap-Index nach oben. Da im Gegenzug das gewichtete KGV im DAX hierdurch signifikant stieg (also weniger Gewinn je Indexpunkt), fiel zugleich der 12-Monats-Forward-Gewinn bei den Blue Chips spürbar. Mit dem Rückzug von Linde von der Deutschen Börse im März 2023 und dem damit verbundenen Wechsel der Commerzbank vom MDAX in den DAX stieg das KGV der Midcaps dann jedoch wieder, während es parallel hierzu bei den Blue Chips sank, wodurch sich die Gewinneffekte vom Herbst 2021 nun zu einem Teil wieder umkehrten.

Abstrahiert man hiervon und betrachtet nur die reinen Revisions- und Substitutionseffekte, erkennt man, dass sich der 12-Monats-Forward-Gewinn des MDAX bis Mitte 2022 weit besser entwickelte als der des DAX. Seither ließ die Gewinnentwicklung der Midcaps jedoch Federn, während die Prognosen für den 12-Monats-Forward-Gewinn der Blue Chips parallel hierzu weiter stiegen.

DAX-Erweiterung von 30 auf 40 Titel ging zu Lasten des MDAX

Die Underperformance des MDAX hat weitere Ursachen

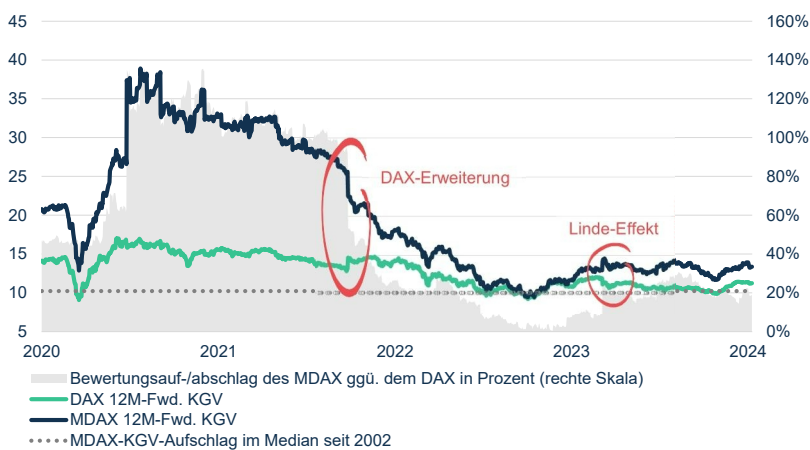
Abb. 3: Deutschland: 12-Monats-Forward-Gewinn



Quelle: LSEG, LBBW Research

Die Gewinnentwicklung erklärt also, warum sich der MDAX im Vergleich zum DAX in den vergangenen 16 bis 18 Monaten schwerer tat, jedoch nicht, warum dies schon ab Herbst 2021 der Fall war. Der Blick auf die Bewertung beider Indizes liefert allerdings die Antwort.

Abb. 4: Deutschland: 12-Monats-Forward-KGV



Quelle: LSEG, LBBW Research

Mit dem im Zuge der Corona-Pandemie deutlich stärker als im DAX abgestürzten Indexgewinn ist das 12-Monats-Forward-KGV des MDAX massiv nach oben geschossen. Nicht zuletzt auch deshalb, weil im Zuge der Reisebeschränkungen mit Lufthansa damals einer der größten MDAX-Titel deutlich in die Verlustzone rutschte. Zunächst schienen sich die Anleger nicht allzu sehr an dem weit überdurchschnittlichen KGV-Aufschlag der Midcaps gegenüber den Blue Chips zu stoßen. Schließlich blickten sie auf lange Jahre zurück, in denen sich die MDAX-Beimischung nahezu immer gelohnt hatte. Mit dem Verlust seiner zehn größten Werte schlug der Tenor der Analysten gegenüber dem MDAX – das LBBW Research eingeschlossen – dann jedoch ins Negative um. Durch den verkettungsbedingten Gewinnsprung war der Bewertungsaufschlag der Midcaps gegenüber den Blue Chips zu diesem Zeitpunkt zwar wieder von im Hoch 135 % auf nur noch 55 % gesunken. Aber auch das stellte noch einen enormen Wert dar. Schließlich betrug die Höherbewertung im Median seit 2002 lediglich 21 %. Aktuell entspricht der Bewertungsaufschlag der heimischen Midcaps ziemlich genau wieder dieser langjährigen Referenzmarke.

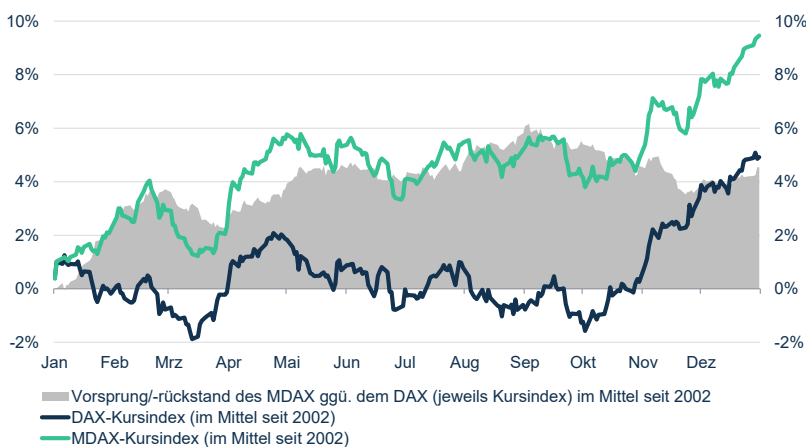
Gewinnentwicklung im MDAX hinkt aktuell der im DAX hinterher

KGV-Aufschlag des MDAX entspricht dem langjährigen Median

Jahresstart ist Midcaps-Zeit

Um zu analysieren, ob sich die typische Überrendite der Midcaps gegenüber den Blue Chips gleichmäßig auf das Kalenderjahr verteilt, oder ob es hierfür saisonale Muster gibt, haben wir den idealtypischen Jahresverlauf beider Segmente ermittelt. Um Überlagerungseffekte aufgrund unterschiedlicher Dividendenrenditen und voneinander abweichender Dividendenzuflusszeiten zu vermeiden, haben wir die jeweiligen Kurs- und nicht die bekannteren Performanceindizes untersucht. Im Mittel aller Jahre seit 1988 entwickelte sich der MDAX-Kurs um mehr als zwei Prozentpunkte pro Jahr besser als der DAX. Weil die Dividendenrendite im DAX historisch in der Größenordnung von 0,6 bis 0,7 Prozentpunkten höher lag als im MDAX, fällt der Performancevorsprung der Midcaps gegenüber den Blue Chips allerdings etwas geringer aus, als das die reine Kursentwicklung suggeriert.

Abb. 5: Deutschland: Idealtypischer Kursverlauf seit 2002



Quelle: LSEG, LBBW Research

Betrachtet man die typische Entwicklung der Blue Chips und der Midcaps im Jahresverlauf, fällt ins Auge, dass sich der MDAX in der Regel gleich vom Jahresstart weg besser entwickelt als der DAX und seinen Kursvorsprung in den Folgemonaten noch weiter ausbaut. Historisch kamen die Midcaps auch deutlich besser als die Blue Chips durch die saisonal schwierige Phase der Monate August und September. Danach setzte dann jedoch eine gewisse Aufholbewegung der Blue Chips ein. Das könnte daran liegen, dass die Portfoliomanager regelmäßig eine Art Window Dressing betreiben, um in den Jahresendlisten der Portfolios vor allem die größeren und bekannteren Namen zu zeigen, und/oder die mit den Werten auf kleinere Werte erzielten Gewinne zu sichern.

Beobachtung auch europaweit gültig

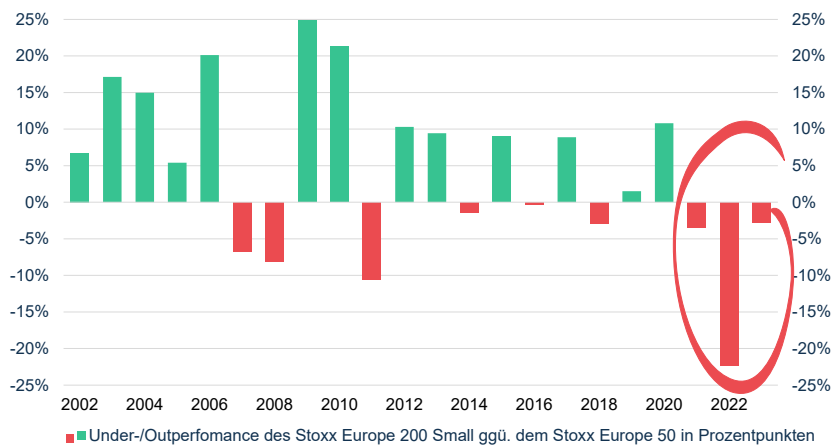
Lassen sich die für Deutschland gewonnen Erkenntnisse auch auf den gesamteuropäischen Markt übertragen? Um diese Frage zu beantworten, müssen wir zunächst klären, welcher europäische Aktienindex dem heimischen MDAX am nächsten kommt. Der breite europäische Auswahlindex Stoxx Europe 600 lässt sich auf Basis der streubesitzgewichteten Kapitalisierung in drei Subindizes zu jeweils 200 Mitglieder (Stoxx Europe 200 Large, Stoxx Europe 200 Mid sowie Stoxx Europe 200 Small) unterteilen. Die Bezeichnung suggeriert, dass der Stoxx Europe 200 Mid am ehesten dem MDAX entspricht. Das ist jedoch nicht der

Im Mittel der vergangenen 22 Jahre entwickelte sich der MDAX klar besser als der DAX

Dabei schnitten die Midcaps von Jahresbeginn an besser ab als die Blue Chips

Fall. Im Mittel bringt es ein Mitglied jenes Index nämlich auf eine streubesitzgewichtete Kapitalisierung von 6,5 Mrd. EUR, während es im MDAX lediglich 2,9 Mrd. EUR sind – also deutlich weniger als die Hälfte. Am besten passt der Stoxx Europe 200 Small zum MDAX, dessen Mitglieder im Durchschnitt genauso eine streubesitzgewichtete Kapitalisierung von 2,9 Mrd. EUR auf die Waage bringen. Die neun schwersten Mitglieder des MDAX sind zwar höher kapitalisiert als der größte Wert im Stoxx Europe 200 Small, und seine zehn Leichtgewichte sind kleiner als der kleinste Titel im europäischen Vergleichs-Barometer. Damit überlappen sich aber immerhin 31 der 50 MDAX-Werte. Vor diesem Hintergrund haben wir nachfolgend den Stoxx Europe Small 200 untersucht und dessen Entwicklung und Fundamentaldaten mit der Situation im europäischen Blue-Chip-Index Stoxx Europe 50 verglichen. Wohl wissend, dass wir hierdurch eine gewisse begriffliche Unschärfe zwischen „mid“ auf nationaler Ebene und „small“ im europäischen Kontext schlucken müssen.

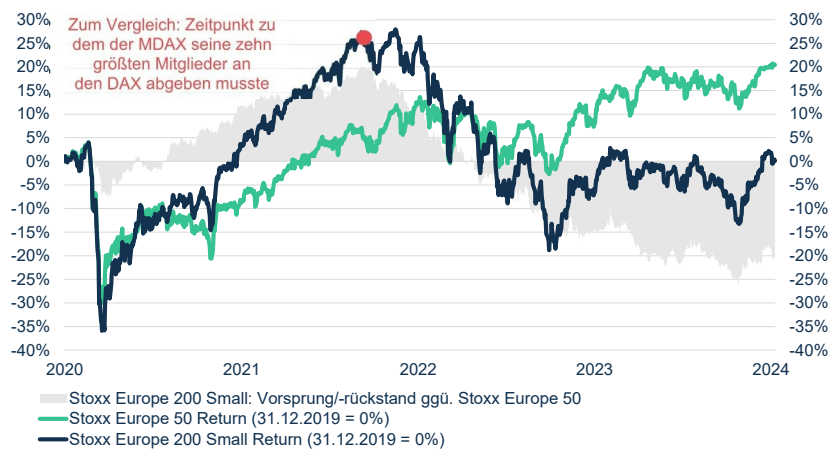
Abb. 6: Europa: Out-/Underperformance ggü. erster Reihe



Quelle: LSEG, LBBW Research

Auf gesamteuropäischer Basis ähnelt das Bild der für DAX und MDAX beobachteten Entwicklungen stark. Während hierzulande die zweite Reihe jedoch in 15 der vergangenen 22 Jahre outperformte, lag das Verhältnis europaweit nur bei 13 von 22 Jahren.

Abb. 7: Europa: Erste und zweite Reihe seit 2020



Quelle: LSEG, LBBW Research

Dass die DAX-Erweiterung im September 2021 nicht der einzige Grund für die hierauf folgende Underperformance der Midcaps war, lässt sich auf europäischer Ebene hervorragend veranschaulichen. Weil die zehn

Auf europäischer Ebene kommt der Stoxx Europe 200 Small dem MDAX am nächsten

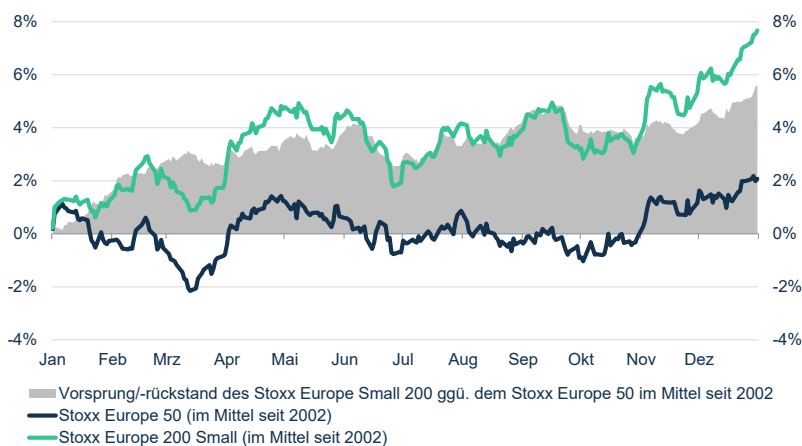
Europaweit blickt die zweite Reihe ebenfalls auf drei Jahre der Underperformance zurück

Auf Europa-Ebene fiel die jüngste Underperformance weniger massiv aus als hierzulande

damals vom MDAX in den DAX gewechselten Titel einerseits zu klein für den Stoxx Europe 50 und andererseits zu groß für den Stoxx Europe Small 200 waren, beeinflusste dieses Ereignis beide von uns untersuchten europäischen Indizes nicht. Trotzdem geht der Beginn der Underperformance der zweiten Reihe in Europa mit derjenigen in Deutschland zeitlich einher. Das erklärt zumindest in Teilen, warum das Ausmaß der seither aufgelaufenen Underperformance der zweiten Reihe europaweit nur in etwa halb so groß ausfiel wie in Deutschland.

Der Blick auf den idealtypischen Jahresverlauf seit 2002 zeigt, dass die Midcaps europaweit ebenfalls vom Start weg die Nase vorn hatten. Im Unterschied zur Situation in Deutschland baute sich der Kursvorsprung jedoch in den letzten Monaten des Jahres weiter aus und fiel dadurch unter dem Strich um etwas mehr als einen Prozentpunkt je Jahr höher aus als hierzulande. Das geht jedoch nicht auf die besonders gute Entwicklung der europäischen Midcaps zurück, sondern auf die außergewöhnlich schwache Entwicklung der Blue Chips Europas.

Abb. 8: Europa: Idealtypischer Kursverlauf seit 2002



Quelle: LSEG, LBBW Research

Europas Midcaps fehlt Aufstiegsphantasie

In absoluter Betrachtung schlugen sich die europäischen Midcaps seit 2002 – also im langjährigen Kontext – deutlich schlechter als die heimischen MDAX-Titel. Während letztere im Mittel von 22 Jahren um fast 9,5 % im Kurs zulegten, schafften erstere lediglich ein jährliches Kursplus von knapp 7,7 %. Was steckt dahinter? Dass sich die MDAX-Titel um so viel besser entwickelten als die Werte des Stoxx Europe 200 Small, dürfte vor allem dem Verhältnis zum jeweiligen Blue-Chip-Index geschuldet sein: Während sich DAX und MDAX überlappen, was bei einzelnen Werten Aufstiegsphantasie weckt, besteht zwischen den Indizes Stoxx Europe 50 und Stoxx Europe 200 Small eine riesige Kapitalisierungslücke von 28 Mrd. EUR. Die streubesitzgewichtete Kapitalisierung des kleinsten Titels im Stoxx Europe 50 fällt dabei knapp achtmal so hoch aus wie diejenige des größten Werts im Stoxx Europe 200 Small. Von einer möglichen Blue-Chip-Aufstiegsphantasie, welche die Kurse pushen könnte, kann europaweit also keine Rede sein

Anders jedoch hierzulande: Aktuell bringen die sechs größten MDAX-Titel eine höhere streubesitzgewichtete Kapitalisierung auf die Waage als der kleinste DAX-Wert. Weil dies immer so war, steigen die größten MDAX-Titel regelmäßig in den Blue-Chip-Index auf und die kleinsten DAX-Werte in den Midcap-Index ab. Unter den späteren DAX-Aufsteigern befand sich immer wieder das eine oder andere temporär gehypte

Die zweite Reihe Europas entwickelte sich schlechter als der MDAX

Große MDAX-Titel profitieren von der Phantasie eines möglichen DAX-Aufstiegs

Unternehmen, das sich durch eine massive Outperformance zunächst an die Spitze des MDAX katapultierte. Wegen der nun geweckten DAX-Phantasie legen solche Werte in aller Regel weiter zu und schießen dadurch häufig weit über das unter fundamentalen Aspekten gerechtfertigte (Kurs-)Ziel hinaus. Das treibt das Indexgewicht dieser Titel in die Höhe, was sich merklich positiv auf die MDAX-Entwicklung auswirkt.

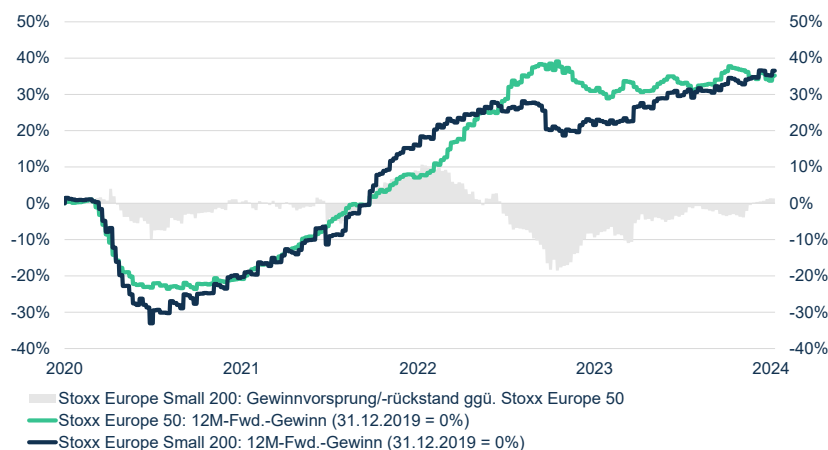
In der Beletage angekommen ist die Luft aber häufig erstmal raus. Regelmäßig geht es sogar alsbald wieder zurück in den Midcap-Index und in einigen Fällen sogar noch weiter abwärts. Prominente Beispiele aus den vergangenen mehr als zwanzig Jahren sind Hypo Real Estate, K+S, MLP, ProSiebenSat.1 Media, Salzgitter oder Wirecard. Auf die DAX-Performance schlägt die schwache Entwicklung der temporären Aufsteiger jedoch nur wenig negativ durch, weil diese Werte im Blue-Chip-Index ohnehin nur über ein geringes und kurz darauf oft sogar niedrigeres Gewicht verfügen als zum Zeitpunkt ihres Aufstiegs.

Weil sie im Falle ihrer Rückkehr in den MDAX zudem mit einem geringeren Gewicht wiedereinstiegen, als sie zum Zeitpunkt des Aufstiegs in den DAX inne hatten, wirkt sich zudem auch eine fortgesetzte Underperformance und/oder sogar ein weiterer Abstieg in den SDAX weniger negativ aus als die vorige Outperformance im Zuge des DAX-Aufstiegs.

Fundamentales Bild spricht für Europa

Im Unterschied zu Deutschland sind die Zeitreihen zu 12-Monats-Forward-Gewinn beziehungsweise -KGV auf europäischer Ebene nicht durch Sondereffekte – also DAX-Erweiterung und Linde-Abschied – verzerrt. Die Gewinne von Blue Chips und Midcaps entwickelten sich in den beiden Stoxx-Europe-Indizes über weite Strecken ähnlich. Anders als in Deutschland lagen temporär aber nicht die Midcaps in Front, sondern die Blue Chips. Seit einigen Monaten hat sich das Blatt jedoch zu Gunsten der zweiten Reihe gewendet. Während der 12-Monats-Forward-Gewinn der europäischen Blue Chips seit Herbst 2022 leicht sank, legte er bei den Werten der zweiten Reihe deutlich zu.

Abb. 9: Europa: 12-Monats-Forward-Gewinn



Quelle: LSEG, LBBW Research

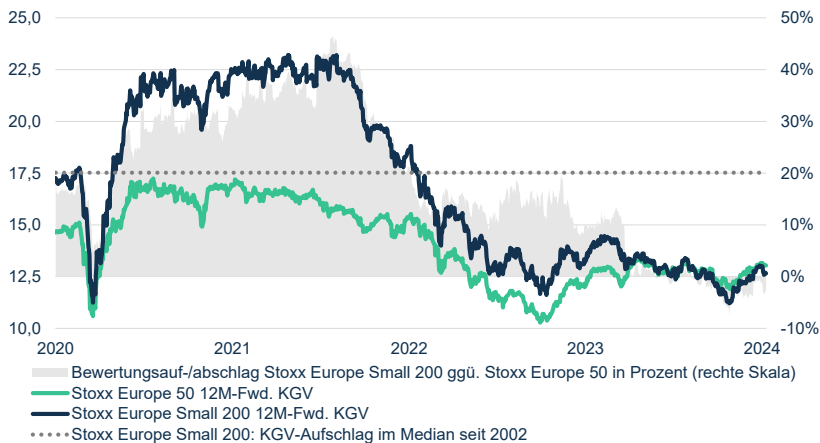
Im Median seit 2002 fiel der KGV-Aufschlag der europäischen Midcaps gegenüber den Blue Chips Europa mit gut 20 % ähnlich hoch aus wie hierzulande. Wie in Deutschland fiel der Bewertungsaufschlag der zweiten Reihe auch auf gesamteuropäischer Ebene temporär weit überdurchschnittlich aus. Seit Ende 2022 liegt der Aufschlag jedoch konstant unterhalb seiner langjährigen Referenzmarke. Seit rund zehn Monaten

Indexauf-
und -abstieg
belastet Blue
Chips und hilft
Midcap-Indizes

Europaweit
entwickelten
sich die
Gewinne der
zweiten Reihe
zuletzt besser
als bei den
Blue Chips

unterscheiden sich die Bewertungsniveaus beider Segmente jedoch kaum mehr voneinander. Aktuell fällt das 12-Monats-Forward-KGV des Stoxx Europe Small 200 sogar marginal niedriger aus als im Stoxx Europe 50.

Abb. 10: Europa: 12-Monats-Forward-KGV



Quelle: LSEG, LBBW Research

Fundamental betrachtet (besserer Gewinntrend und fehlender Bewertungsaufschlag) dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass die mehrjährige Underperformance der zweiten Reihe gegenüber den Blue Chips endet, europaweit daher sogar noch größer sein als im deutschen Kontext (noch schwächerer Gewinntrend in Verbindung mit einem dem langjährigen Median lediglich entsprechenden Bewertungsaufschlag).

Pari

Europaweit entsprechen sich die 12-Monats-Forward-KGVs von Blue Chips und zweiter Reihe weitgehend. Das spricht klar für die zweite Reihe, die im langjährigen Mittel 20 % höher bewertet war als die Titel der Beletage.

Disclaimer

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

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 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.

Erstellt am: 10.01.2024 12:04

Erstmalige Weitergabe am: 10.01.2024 12:07

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

