



24.11.2021 • Dr. Guido Zimmermann, Senior Economist

**LB  $\equiv$  BW**  
Bereit für Neues

# Konjunkturmonitor Bundesländer

Lieferschwierigkeiten, Energie und Fachkräfte als Herausforderungen

# Konjunkturmonitor Bundesländer

## Bundesländer

# Konjunktur

Wir stellen in dieser Publikation die Prognosen und Analysen für die Konjunkturentwicklung ausgewählter Bundesländer für das Jahr 2022 vor.

Auf Grundlage unserer Prognose für das BIP-Wachstum Deutschlands für 2022 von 5,0% erwarten wir, dass Baden-Württemberg an der Spitze der Bundesländer mit einer realen Wachstumsrate von 5,5% stehen wird. Bayern dürfte mit 5,4% nachfolgen.

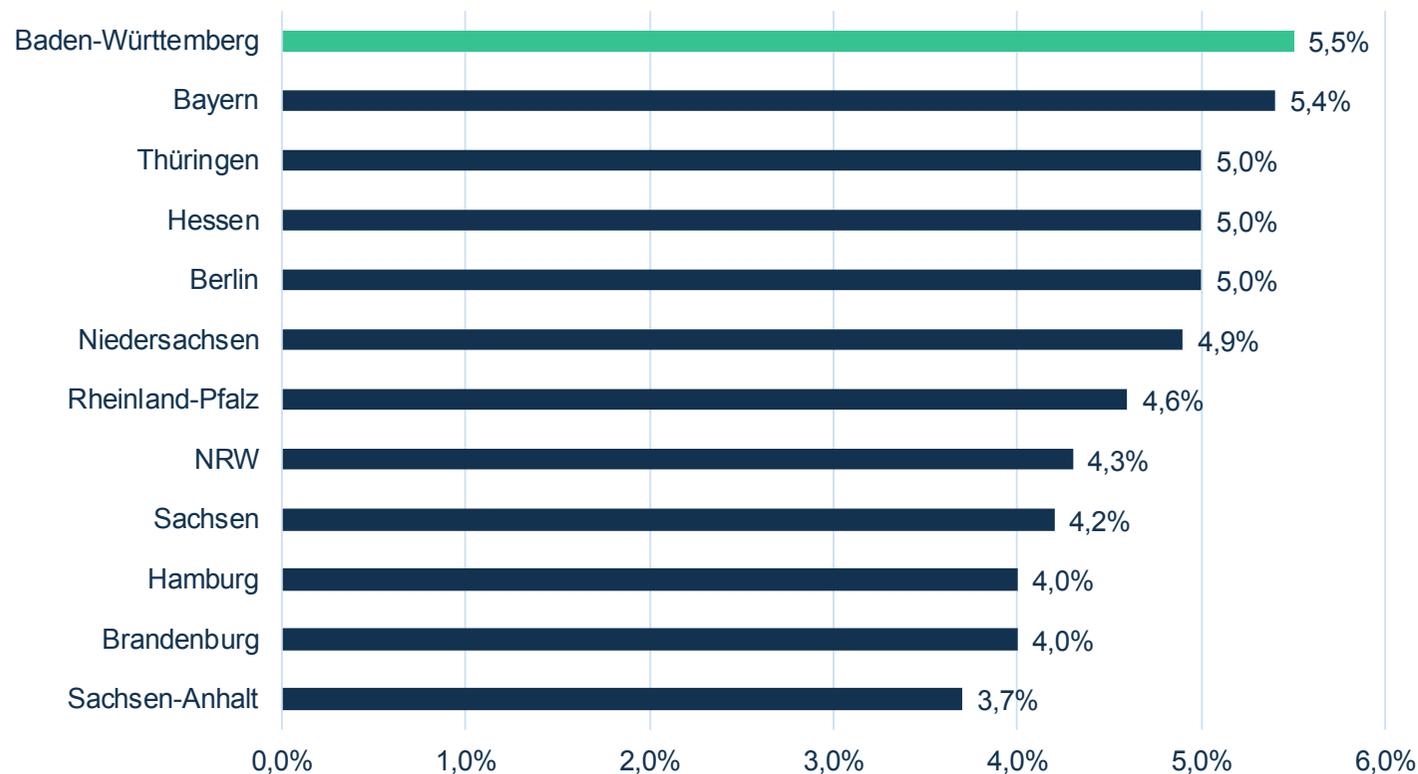
Ursächlich für die Outperformance dieser beiden Bundesländer sind die Export- und Strukturstärke sowie die Fortschritte bei der Digitalisierung der Bundesländer, die v. a. durch die starke Industrie vorangetrieben wird.

Alle Bundesländer leiden unter erheblichen Lieferengpässen, hohen Energie- und Strompreisen, sowie einem ausgeprägten Fachkräftemangel. Hier gibt es naturgemäß Unterschiede zwischen einzelnen Regionen und Branchen. Dies gilt auch für die Betroffenheit durch die Corona-Pandemie.

Dementsprechend hat die Politik in den einzelnen Bundesländern auch unterschiedliche Akzente zu setzen. Für alle Bundesländer gilt aber, den Fokus auf die Digitalisierung, die (Weiter-) Bildungspolitik sowie die Förderung ländlicher Regionen zu legen.

# Baden-Württemberg 2022 an der Spitze der Bundesländer

## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer



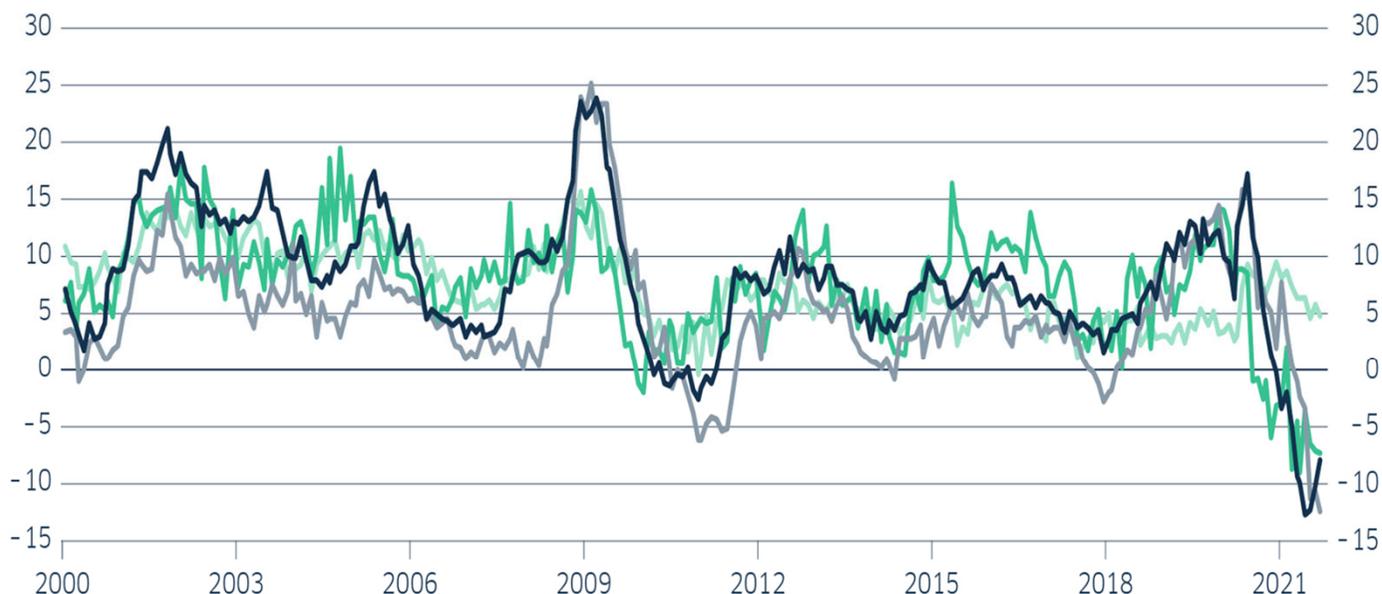
- Deutschland dürfte 2022 realwirtschaftlich um 5% zulegen.
- **Baden-Württemberg (5,5%) steht nach unserer Vorausschau mit Bayern (5,4) an der Spitze im Bundesländervergleich.**
- Ursächlich hierfür sind die Export- und Strukturstärke sowie die Fortschritte bei der Digitalisierung der Bundesländer, die v. a. durch die starke Industrie vorangetrieben wird.
- Alle Bundesländer stehen mit Lieferproblemen, der Energiewende sowie einem Fachkräftemangel vor dem Hintergrund der digitalen und „grünen“ Transformation vor großen Herausforderungen. Die Corona-Krise belastet erneut.

# 01

## Konjunktur – das große Bild

# Euroraum: Lieferengpässe hemmen aktuell

## Saldo der Einschätzung zu den Lagerbeständen der Unternehmen (Monatswerte, saisonbereinigt)



Hinweis: Negative Werte geben unzureichende oder knappe Bestände an.

— Vorleistungen    — Kapitalgüter    — Gebrauchsgüter    — Verbrauchsgüter

Quelle: Refinitiv, LBBW Research



### Lieferengpässe als Problemherd

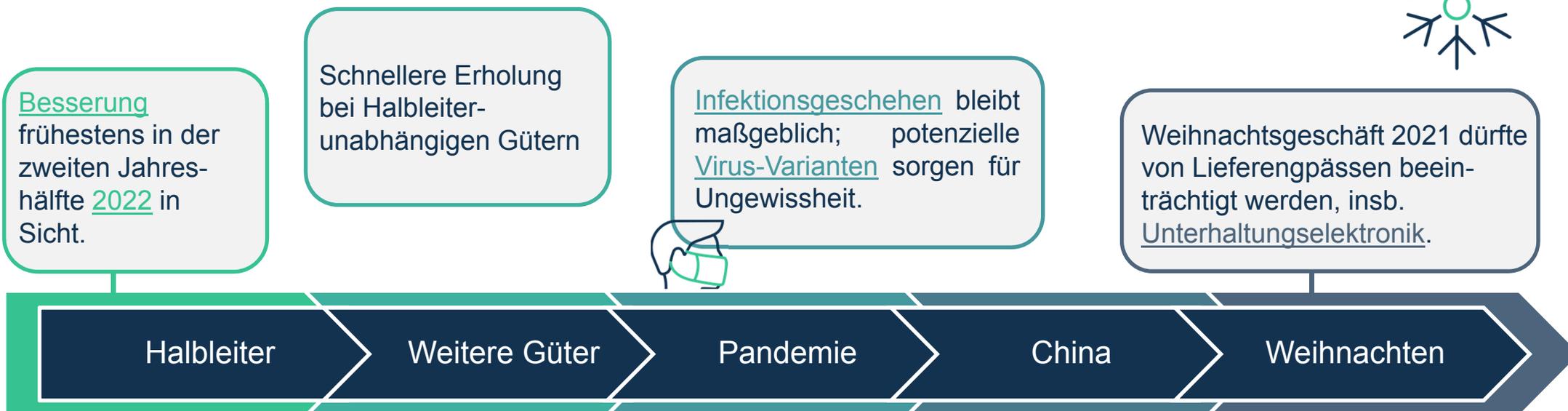
1. Lieferengpässe sorgen für leere Lager bei Unternehmen
2. Halbleiter mit längerfristig angespannter Versorgungslage



### Dennoch: solides Wachstum

1. Anhaltend starke Fiskal- und Geldpolitik auch für 2022 erwartet
2. Prognose für BIP-Zuwachs im Euroraum 2021 und 2022 von jeweils 5,1% erwartet

# Ausblick Lieferengpässe



1

• Resiliente Beschaffungsstrategie – Re-Regionalisierung

2

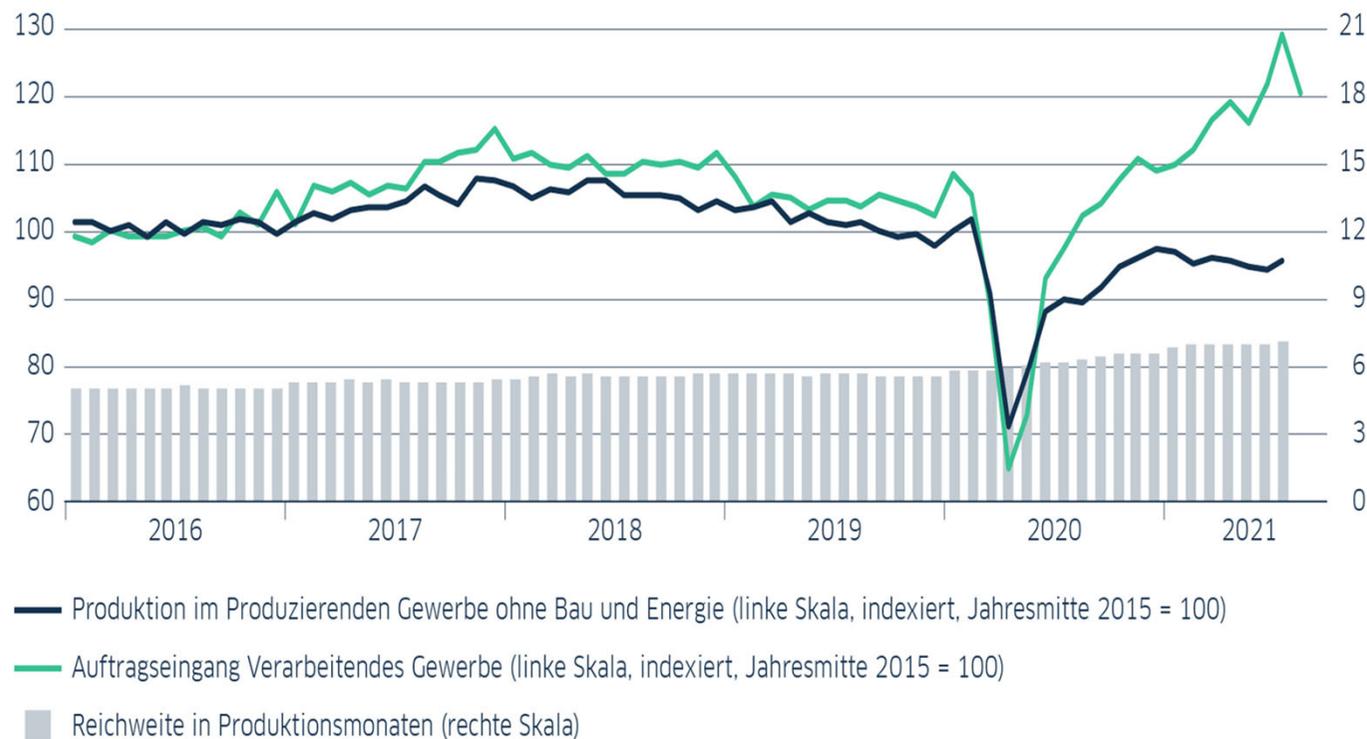
• Rohstoffe – Nachfrage und Ressourcen

3

• China – politische und wirtschaftliche Risiken

# Deutschland: Neuaufträge der Industrie auf Rekordniveau

## Produktion und Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe (Monatswerte)



1. Nachfrage weiterhin hoch; monatliche **Neuaufträge** über Vorkrisenniveau
2. **Produzierendes Gewerbe** hinkt mit Produktion hinterher
3. Anzahl der **Erwerbstätigen** vermutlich auch 2022 noch unter Vorkrisenniveau
4. **Prognose: Anstieg der Wirtschaftsleistung** um 5,0% für 2022

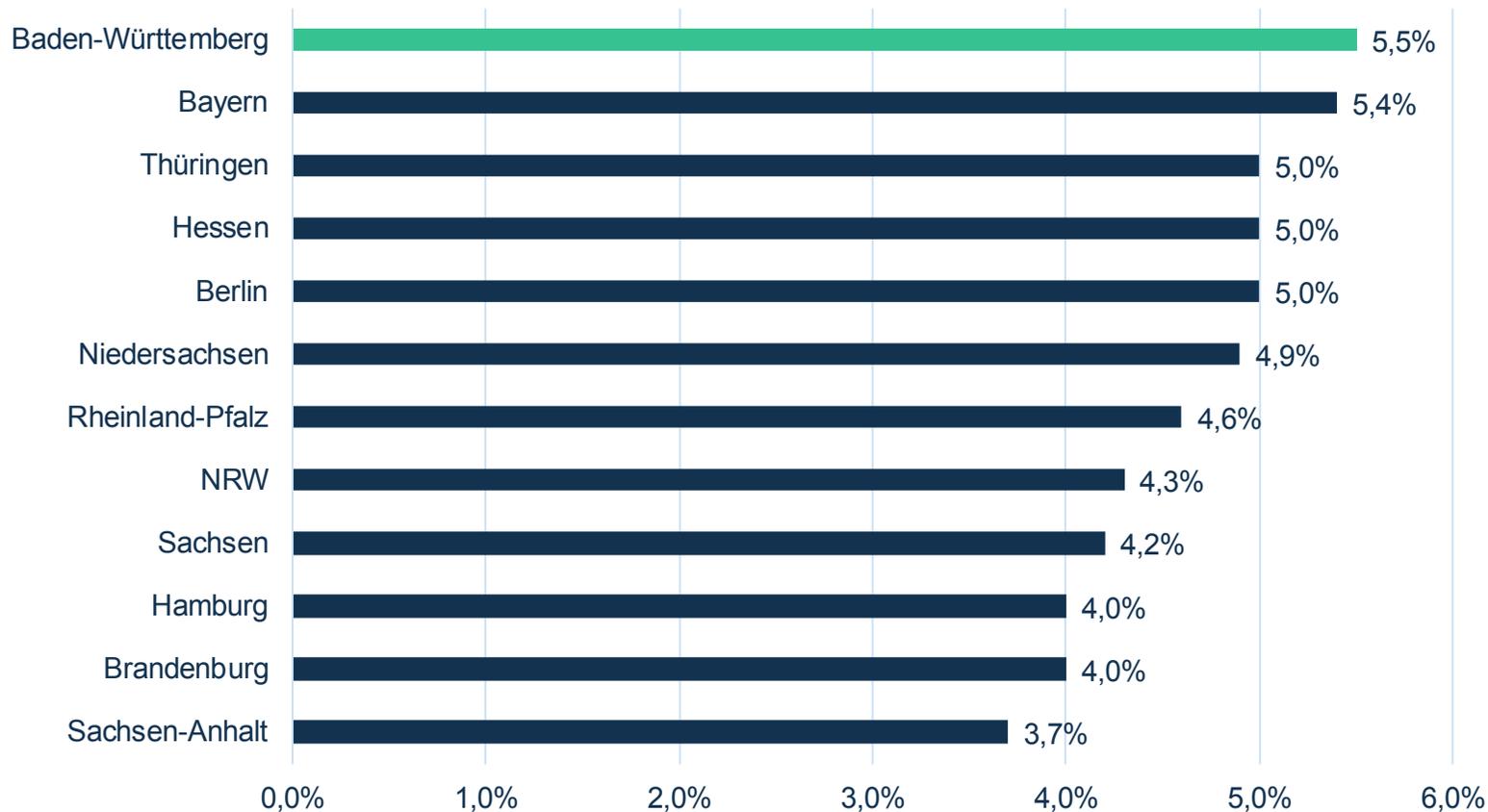
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

# 02

## Baden-Württemberg

# Baden-Württemberg 2022 an der Spitze der Bundesländer

## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer



- **Baden-Württemberg (5,5%) steht 2022 an der Spitze im Bundesländervergleich.**
- Ursächlich hierfür sind die Export- und Strukturstärke sowie die Fortschritte bei der Digitalisierung der Bundesländer, die v. a. durch die starke Industrie vorangetrieben wird.

# Stimmung der Unternehmen erleidet aktuell einen Dämpfer

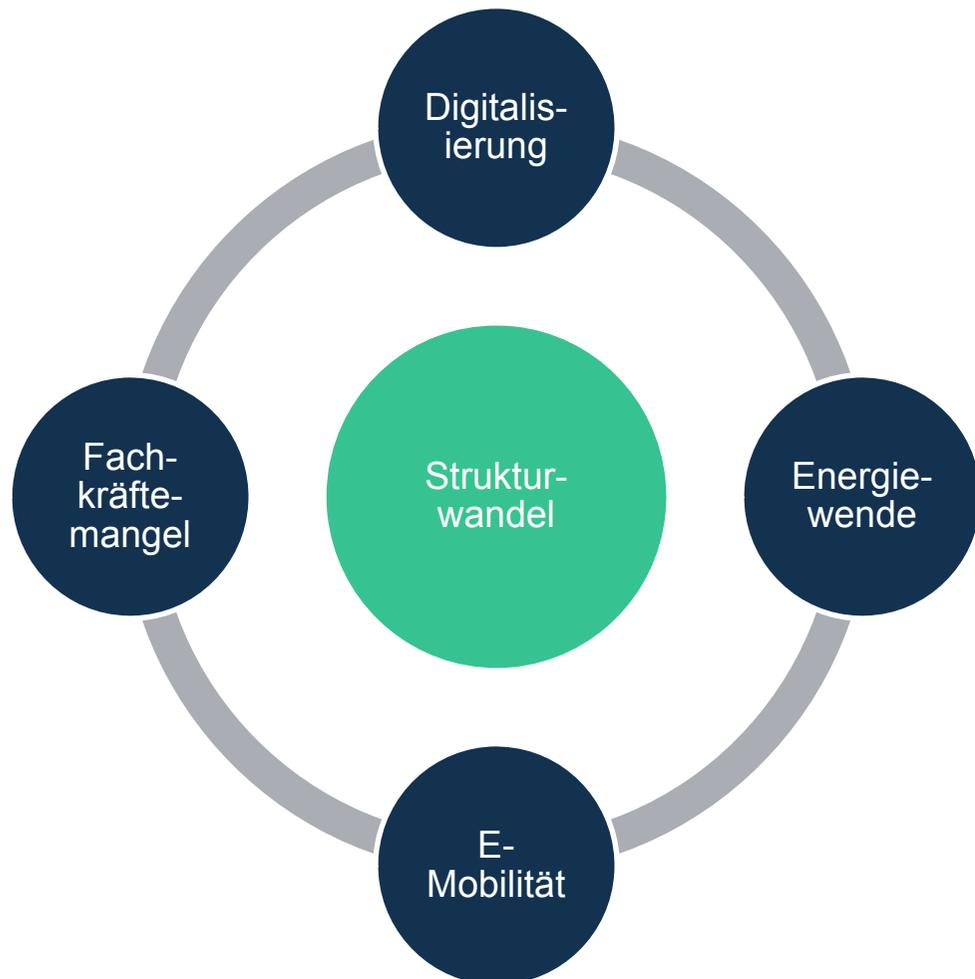
## L-Bank-ifo-Konjunkturindex für Baden-Württemberg, Oktober 2021



- Das Geschäftsklima Baden-Württemberg verschlechterte sich gemäß dem L-Bank-ifo-Konjunkturindikator im Oktober im Vergleich zum Vormonat erneut etwas. Die Beurteilung der aktuellen Lage fiel erneut schlechter aus.
- Für die nächsten sechs Monate erwarteten die Unternehmen aber wieder etwas öfter eine positive Entwicklung als noch im September.
- Der Optimismus der Industriebetriebe in Baden-Württemberg mit Blick auf das Auslandsgeschäft hat im Oktober zwar wieder etwas nachgelassen. Trotz des Rückgangs ist die Stimmungslage aber weiterhin branchenübergreifend positiv, sodass zum Jahresende mit keinem Einbruch des Auslandsgeschäfts zu rechnen ist.

# Baden-Württemberg in der „grünen“ und digitalen Transformation

## Treiber des Strukturwandels in Baden-Württemberg



- Die **Digitalisierung und die „grüne“ Transformation** (Energiewende und der Trend hin zur E-Mobilität) tragen immense **Herausforderungen** für Baden-Württemberg in sich.
- **Zu nennen sind hier v. a.**
  - der Digitalisierungsbedarf der öffentlichen Verwaltung,
  - die Digitalisierung in den KMUs,
  - die Energiewende des Landes,
  - die Bildungspolitik (Schule, Aus- und Weiterbildung),
  - die Bewältigung des Fachkräftemangels.

## Fazit: Baden-Württemberg in der „Großen Disruption“

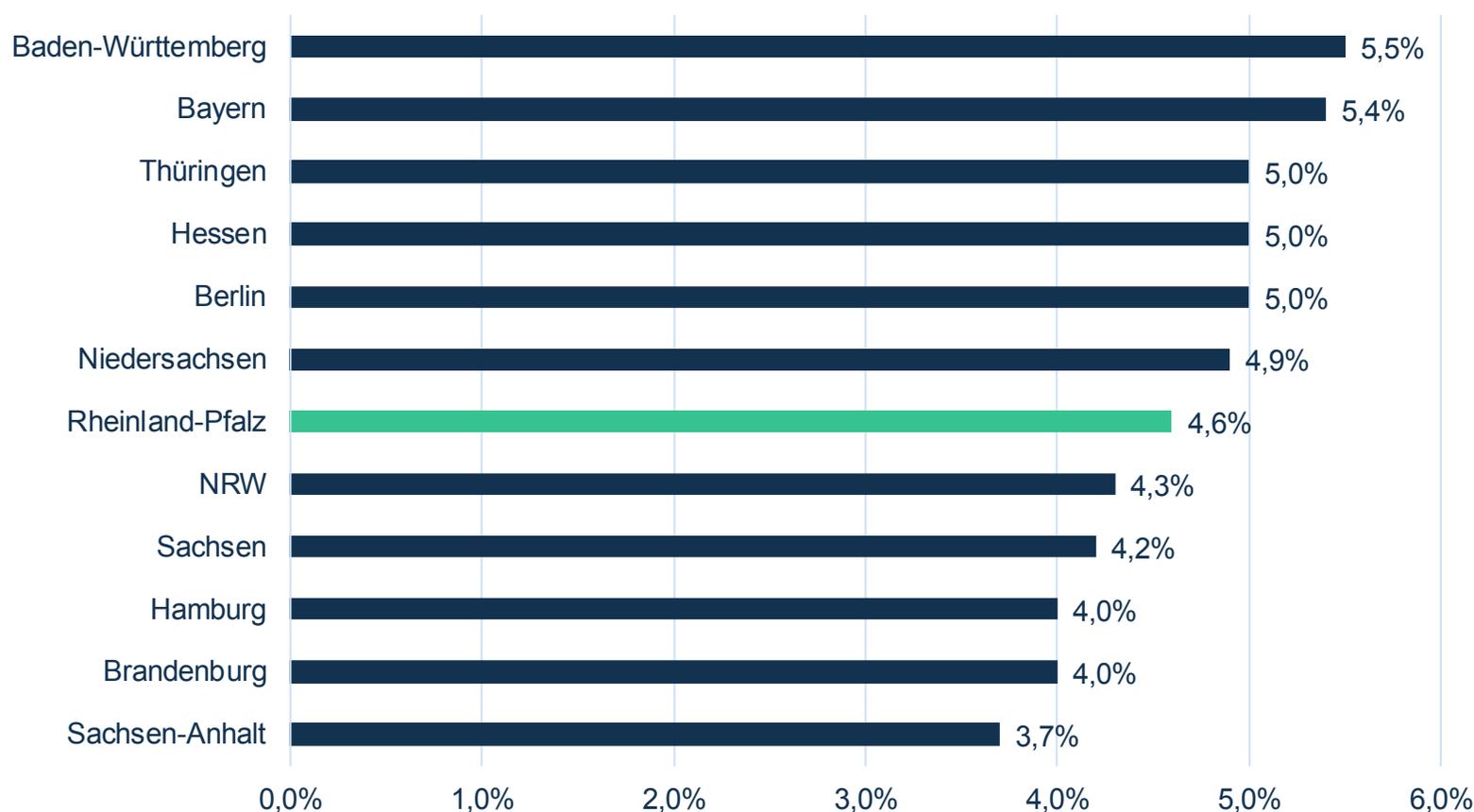
- **Für 2022 erwarten wir für Baden-Württemberg eine jahresdurchschnittliche Veränderungsrate für das reale BIP von 5,5% (Deutschland: 5,0%).**
- Die Stimmung in den Unternehmen ist derzeit noch optimistisch. Allerdings stoßen hohe Strom- und Gaspreise, gestörte Lieferketten sowie ein Fachkräftemangel und eine überbordende Bürokratie den Unternehmen übel auf.
- **Baden-Württemberg sieht sich vor vier großen Disruptionen, die es zu meistern gilt:**
  - **die Digitalisierung der Volkswirtschaft (und hier v. a. der Verwaltung),**
  - **die Dekarbonisierung mit der damit einher gehenden Wende hin zur E-Mobilität und zu erneuerbaren Energien,**
  - **die demographische Entwicklung mit dem damit einhergehenden Fachkräftemangel,**
  - **die Nejustierung und Re-Lokalisierung der globalen Wertschöpfungsketten und China als immer aggressiveren Wettbewerber insbesondere beim Thema Industrie 4.0.**
- Politik und Unternehmen müssen nun verstärkte Anstrengungen unternehmen, die Vielzahl an Herausforderungen, die für die Sicherung von Arbeitsplätzen und des Standorts notwendig sind, zu stemmen.
- Wichtig ist es u. E. für die Politik, sich nicht nur auf ein medienwirksames Thema (z. B. Bewältigung der Energiewende durch raschen Ausbau von Windrädern) zu stürzen und dabei andere Themen zu vernachlässigen, sondern alle vier Disruptionen gleichermaßen wichtig zu nehmen.

# 03

## Rheinland-Pfalz

# Rheinland-Pfalz 2022 im Mittelfeld des Wirtschaftswachstums

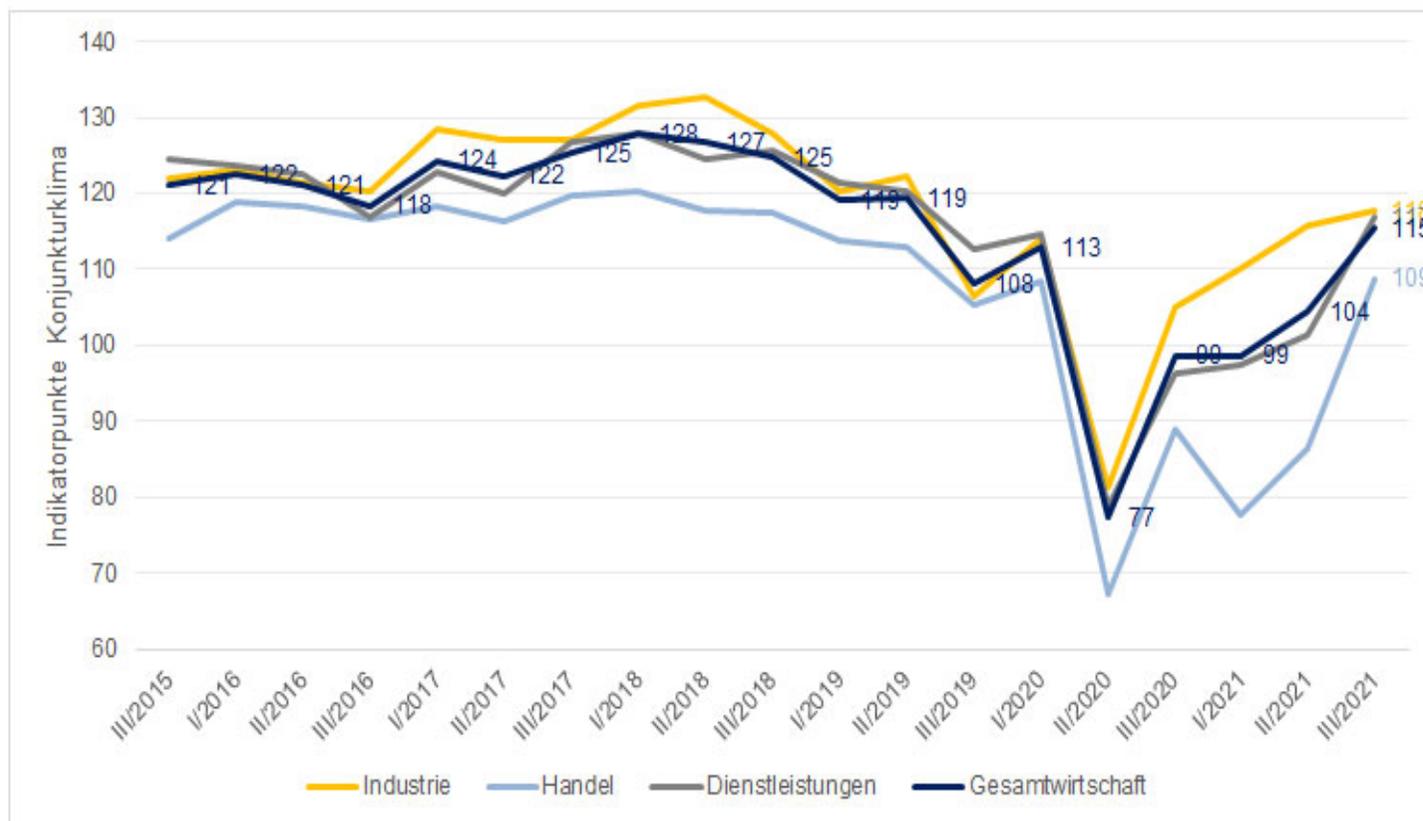
## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer



- **Rheinland-Pfalz** dürfte 2022 mit einer Veränderungsrate für das reale BIP von 4,6% **leicht schwächer als der gesamtdeutsche Trend** (5,0%) wachsen.
- Ursächlich hierfür sind die **sattsam bekannten Strukturschwächen** einiger Regionen, die nicht durch die **komparativen Vorteile** der Metropolregionen aufgefangen werden können.

# Rohstoffpreise und Fachkräftemangel bremsen Aufschwung

## IHK-ARGE-RLP-Konjunkturklimaindicator für Rheinland-Pfalz, Herbst 2021



- Gemäß der **Herbst-Umfrage der IHK-ARGE-RLP** erholt sich die rheinland-pfälzische Wirtschaft von den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie.
- **Die drei Top-Risiken für die Unernehmen sind der Fachkräftemangel, die Rohstoffpreise und die weitere Entwicklung der Corona-Pandemie.**
- Für 76 Prozent der Industrieunternehmen sind die Rohstoffpreise das größte Risiko.
- Der Fachkräftemangel wird unter anderem deutlich bei der Besetzung offener Stellen. 47 Prozent der Betriebe geben an, dass sie diese längerfristig nicht besetzen können.

# Was kann die Politik zur Förderung des Standorts tun?

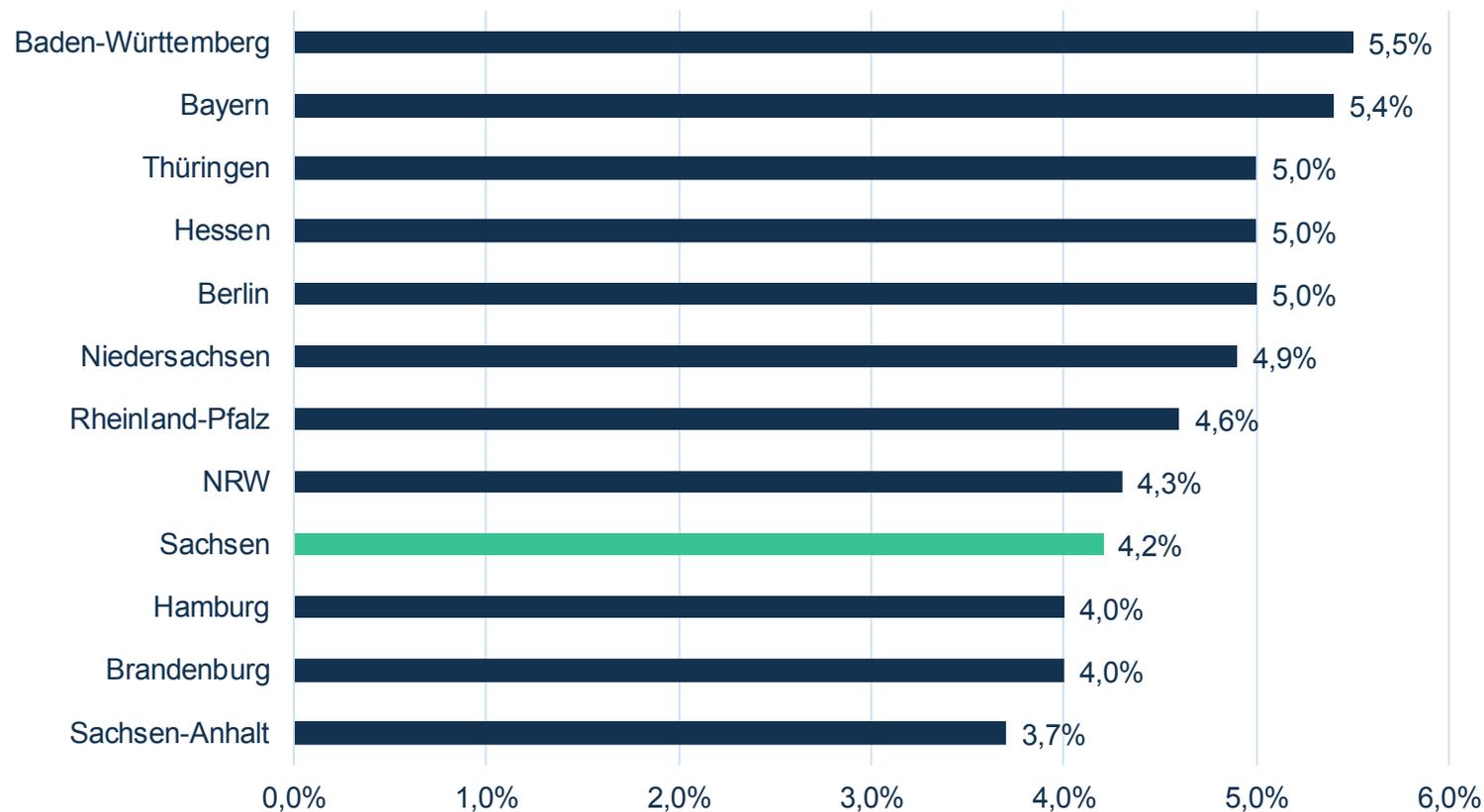
- Wir folgen den **Empfehlungen der IHK Arbeitsgemeinschaft Rheinland-Pfalz** an die Politik zur Förderung des Industriestandorts Rheinland-Pfalz:
- **Erhaltung der Versorgungssicherheit und Vermeidung steigender Strompreise:** Denn die Unternehmen müssen durch international konkurrenzfähige Energiepreise wettbewerbsfähig gehalten werden. Im Zuge einer auch in Zukunft zuverlässig erfolgenden Energieversorgung ist zudem ein deutlich schnellerer Netzausbau von entscheidender Bedeutung.
- **Erhaltung und bedarfsgerechter Ausbau der Infrastruktur** sowie Sicherung von **Industrie- und Gewerbeflächen**.
- Sicherung wichtiger **regionaler Rohstoffvorkommen**.
- **Förderung der Digitalisierung** und Sicherstellung leistungsfähiger digitaler Infrastruktur.
- **Aus- und Weiterbildung von (MINT-) Fachkräften.** Die Unternehmen sind vielfach unzufrieden mit Vorbildung und den erlangten Kompetenzen ihrer Auszubildenden. Hier muss die Landesregierung durch geeignete moderne Unterrichtsmittel, neue Lehrkonzepte und diesbezüglich fortgebildete Lehrkräfte in der Bildungspolitik gegensteuern.
- **Steuern und Abgaben sollten unternehmensfreundlich gestaltet sein.**
- **Die Bürokratie sollte systematisch abgebaut werden, Innovation sollte systematisch gefördert werden.**

# 04

## Sachsen

# Sachsen 2022 im unteren Drittel beim Wirtschaftswachstum

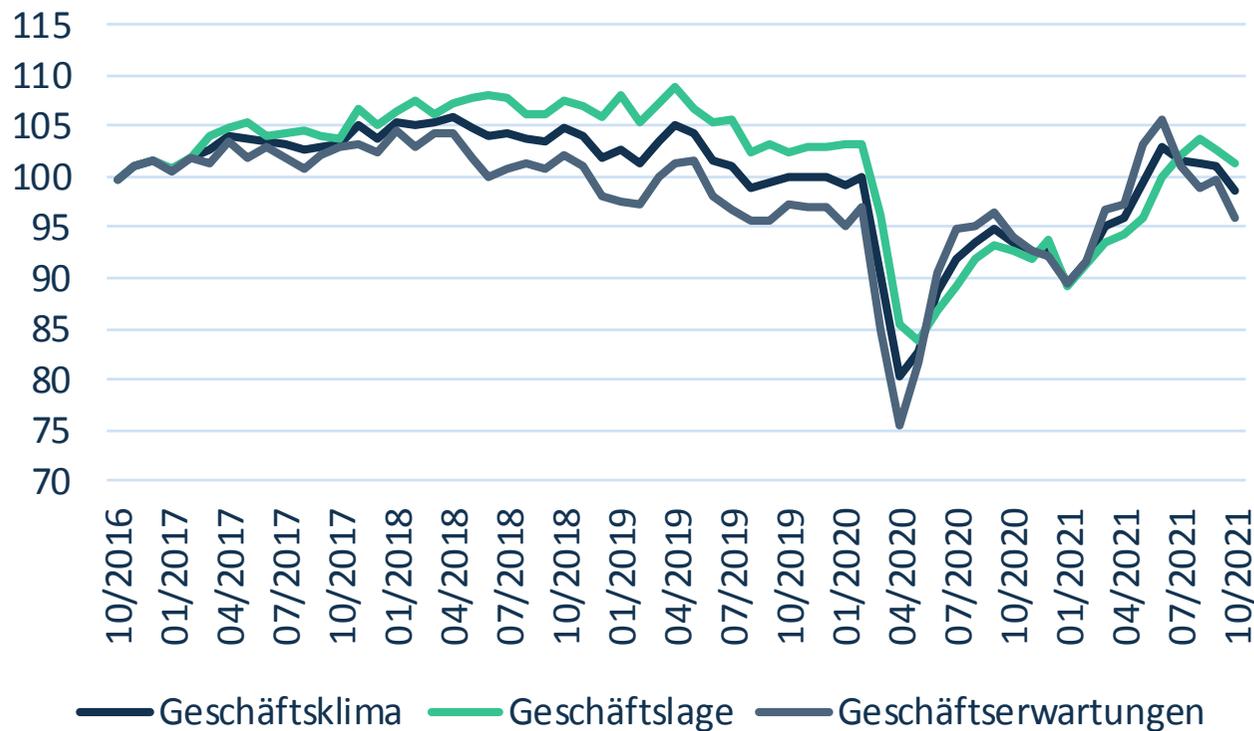
## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer



- **Sachsen** dürfte 2022 mit einer Veränderungsrate für das reale BIP von 4,2% **leicht schwächer als der gesamtdeutsche Trend** (5,0%) wachsen.
- Ursächlich hierfür sind die bekannten Strukturschwächen von v. a. ländlichen Regionen, die nicht durch die komparativen Vorteile der boomenden Metropolregionen aufgefangen werden können.
- Wir erwarten, dass die Kluft zwischen den Metropolregionen und den übrigen Regionen in den nächsten Jahren noch stärker wird.

# ifo Geschäftsklima Ostdeutschland aktuell deutlich gesunken

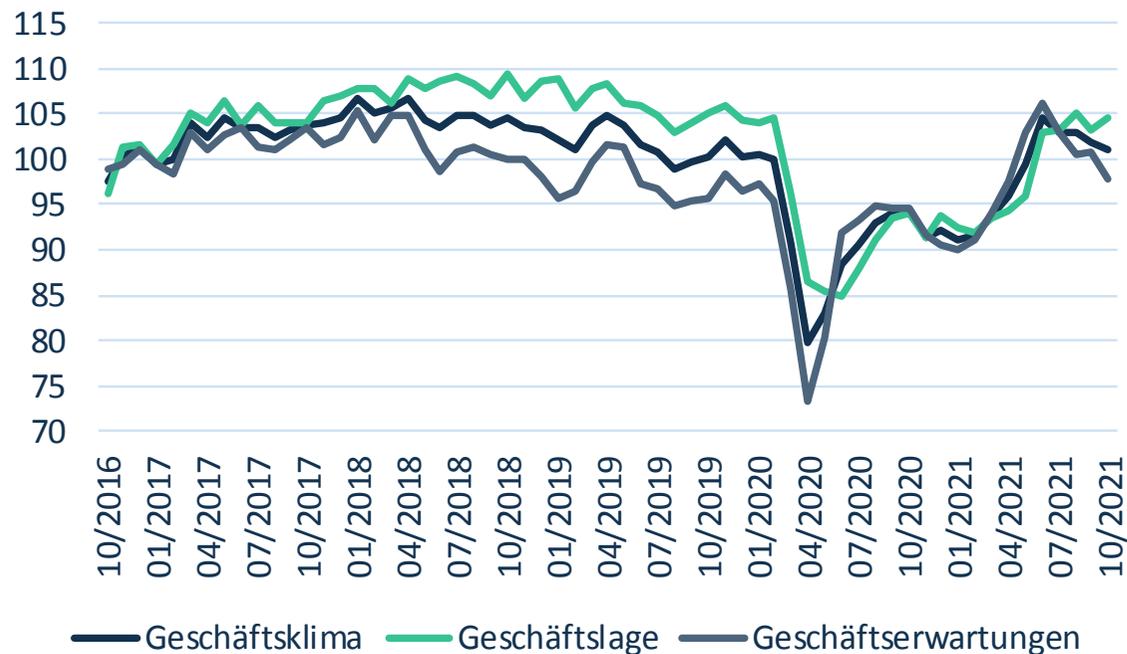
## ifo Geschäftsklima für Ostdeutschland, Oktober 2021



- Die Stimmung der ostdeutschen Unternehmen fiel im Oktober überaus deutlich. **Die Unternehmen blicken mittlerweile wieder pessimistisch auf ihre Zukunft.**
- Im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe setzt sich der Negativtrend der letzten Monate ungebrochen fort. Auch im ostdeutschen Dienstleistungssektor fiel die Stimmung im Oktober überaus deutlich. Die befragten Bauunternehmen bewerteten ihre laufenden Geschäfte deutlich weniger gut als im Vormonat. Gleichzeitig hoben sie ihren Ausblick auf die kommenden Monate aber etwas an.
- **Laut IW Halle sind die ostdeutschen Unternehmen zwar weniger als die westdeutschen durch Lieferengpässe betroffen, für sie besteht aber ein höheres Risiko durch geringere Impfquoten.**

# ifo Geschäftsklima Sachsen sinkt im Oktober erneut

## ifo Geschäftsklima für Sachsen, Oktober 2021



- **Der ifo Geschäftsklimaindex Sachsen ist im Oktober erneut leicht gesunken.** Ausschlaggebend hierfür waren die spürbar gesunkenen Geschäftserwartungen der Unternehmen. Die Lageeinschätzungen der Befragungsteilnehmer verbesserten sich allerdings etwas.
- Im Verarbeitenden Gewerbe kühlte sich die Stimmung im Oktober erneut ab. Die Unternehmer reduzierten ihre Geschäftserwartungen und Lageeinschätzungen.
- Im Dienstleistungssektor sank der Geschäftsklimaindex im Oktober merklich.
- Im Handel äußerten sich die befragten Unternehmen spürbar zufriedener über die laufenden Geschäfte. Gleichzeitig ließen die Erwartungen für die kommenden sechs Monate deutlich nach. Allerdings dürfte die Corona-Krise dieser Stimmung wohl bei den nächsten Umfragen abträglich sein.
- Im Bauhauptgewerbe verbesserte sich die Stimmung im Oktober etwas. Die Geschäftserwartungen der befragten Unternehmer stiegen deutlich.

# Sachsen als ein Gewinner des Trends zur E-Mobilität

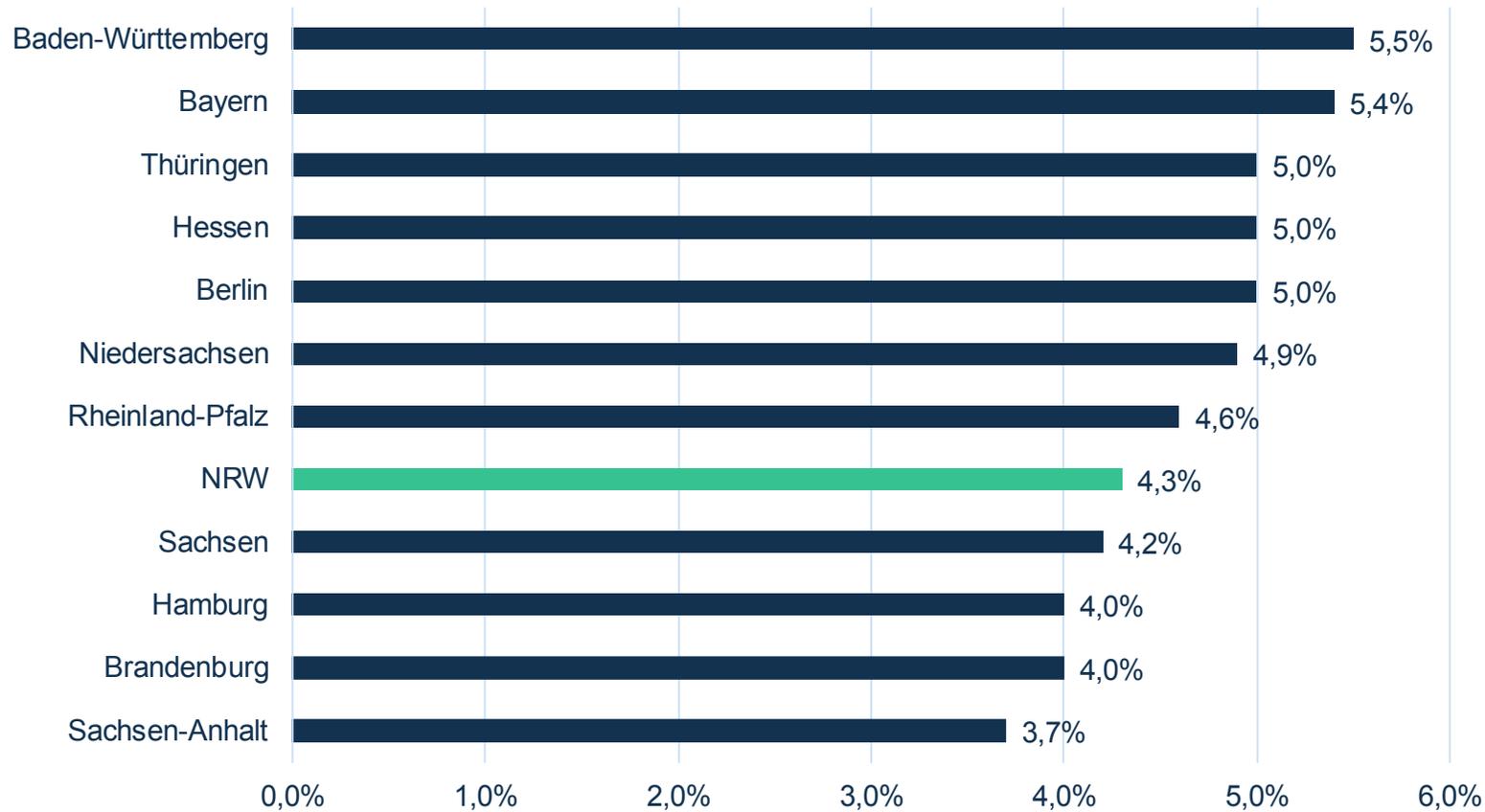
- **Laut der Gemeinschaftsdiagnose der großen Wirtschaftsforschungsinstitute zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat die Corona-Pandemie Ostdeutschland zumindest wirtschaftlich bislang nicht so stark getroffen wie die westdeutschen Bundesländer.** Ursächlich sind hierfür Strukturunterschiede, wie z. B. eine geringere Exportintensität. Auch haben in Ostdeutschland der Bausektor und vor allem der Sektor „öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit“ zwei Wirtschaftszweige, die sogar noch expandiert haben, ein größeres Gewicht als im Bundesdurchschnitt. **Zudem liegt der Schwerpunkt des Verarbeitenden Gewerbes, das zurzeit von der weltweit starken Nachfrage nach Industriegütern profitiert, in den Alten Bundesländern. Die aktuelle Verschärfung der Corona-Krise dürfte aber u. E. Spuren in der wirtschaftlichen Bilanz der hierdurch am meisten betroffenen Bundesländer Sachsen und Thüringen hinterlassen.**
- **Ostdeutschland weist die älteste Bevölkerungsstruktur Europas auf,** was nicht zuletzt an der Abwanderung der Jungen liegt. Vor diesem Hintergrund ist es erfreulich zu konstatieren, dass **laut einer ifo-Studie in Sachsen relativ mehr Einwohner bleiben als in den anderen ostdeutschen Flächenländern und es damit positives Entwicklungspotenzial hat. Sachsen scheint somit seine Bevölkerung stärker an sich zu binden als die restlichen ostdeutschen Bundesländer.** Dies deutet darauf hin, dass sowohl die wirtschaftlichen Perspektiven in Sachsen günstiger sind als im ostdeutschen Durchschnitt, als auch die persönliche Motivation der Menschen vorhanden ist, in der Region zu verbleiben. **Hat in anderen Regionen Deutschlands wieder eine Stadtflucht eingesetzt, so ist der Trend vom Land in die Stadt in Sachsen bislang ungebrochen.**
- **Die Elektrifizierung des europäischen Automarktes beschleunigt sich massiv. Sachsen wird hierbei zu einem der wichtigsten Standorte für E-Autos in Europa.** Das hohe Produktionsergebnis in Sachsen ist vor allem auf das Hochfahren der Fertigung von Elektroautos im VW-Fahrzeugwerk Zwickau zurückzuführen. Mit den Standorten Zwickau, Leipzig und Dresden **entwickelt sich Sachsen zum E-Auto-Produktionsstandort Nr. 1 in Deutschland.** Das Geburtsland von Audi steht damit in einer Reihe mit den westdeutschen Autoländern Baden-Württemberg, Bayern und Niedersachsen. **Sachsen ist in diesem Punkt damit ein Gewinner der „grünen“ Transformation Deutschlands.**

# 05

## Nordrhein-Westfalen

# NRW 2022 im unteren Mittelfeld beim Wirtschaftswachstum

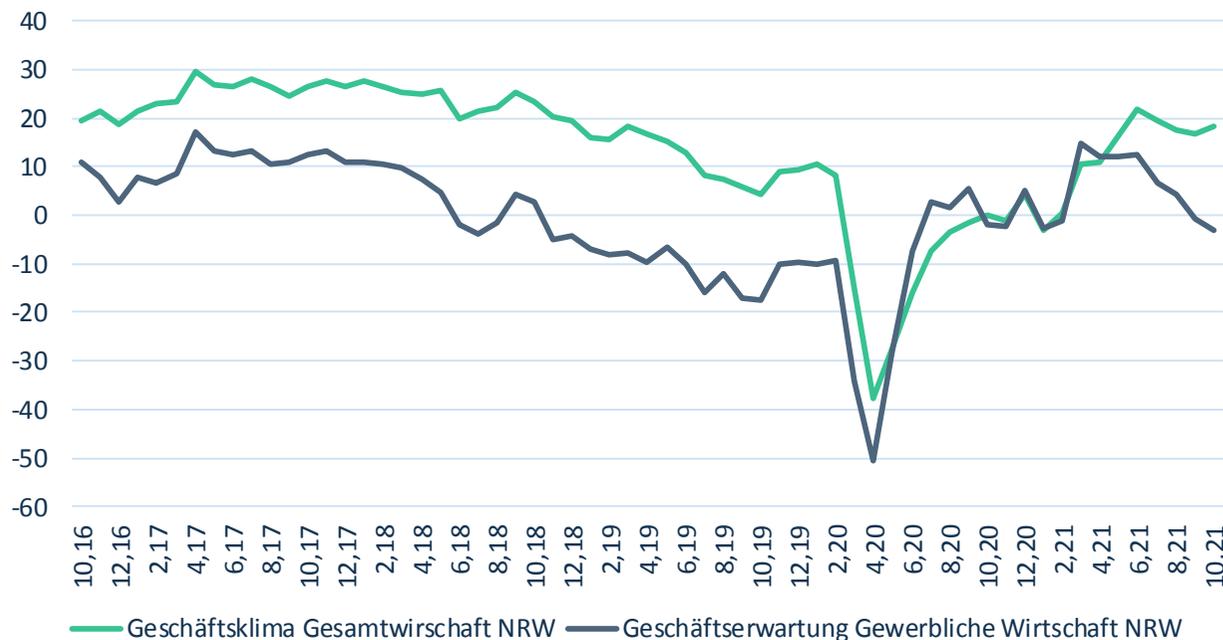
## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer



- **NRW** dürfte 2022 mit einer Veränderungsrate für das reale BIP von 4,3% leicht **schwächer als der gesamtdeutsche Trend** (5,0%) wachsen.
- Chancen für NRW ergeben sich durch einen Fokus auf die grüne Transformation und den Aufbau, Ausbau und das Ausschöpfungen der Potenziale von Dateninfrastrukturen.

# Stimmungsplus im Oktober nur durch Sondereffekte

## NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima, Oktober 2021



- Das Geschäftsklima der NRW-Wirtschaft hat sich im Oktober laut dem NRW.Bank.ifo-Geschäftsklimaindex entgegen dem negativen Bundestrend leicht verbessert.
- **Diese unterschiedliche Entwicklung zwischen NRW und Gesamtdeutschland lässt sich durch Sondereffekte in einzelnen Branchen erklären.** So stieg der Indikator im NRW-Baugewerbe viel stärker an. Hier könnte der Wiederaufbau in den Flutgebieten eine Rolle spielen. Auch fiel das Plus im NRW-Gastgewerbe deutlich höher aus als deutschlandweit. Dies könnte auf die frühere Rücknahme von Beschränkungen zurückzuführen sein.
- **Ungeachtet der jüngsten Verbesserung, haben auch in NRW die Konjunkturrisiken weiter zugenommen. Dies zeigen v. a. die gesunkenen Erwartungen in der gewerblichen Wirtschaft.** Insbesondere die anhaltenden Materialengpässe machen den Unternehmen immer mehr zu schaffen.

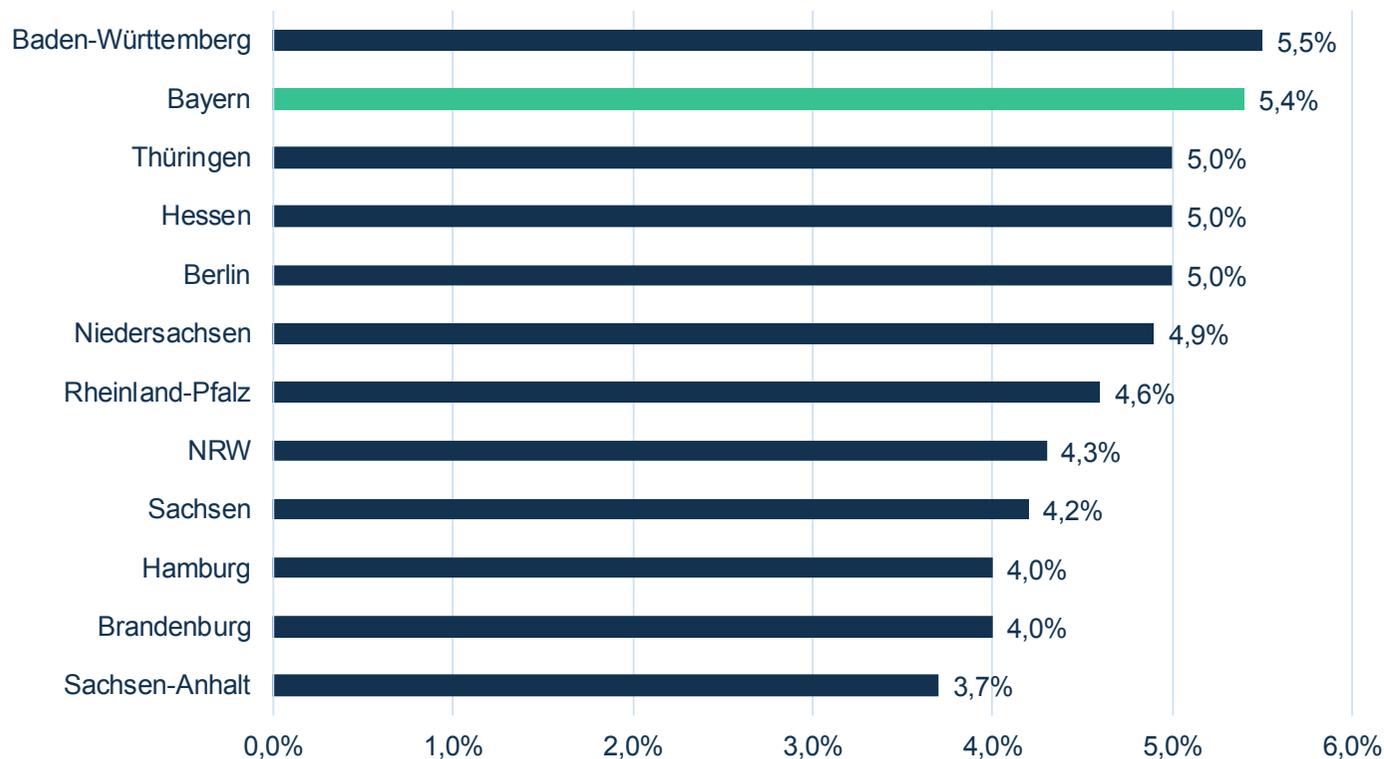
Quelle: <https://www.nrwbank.de/de/die-nrw-bank/research/NRW.BANK.ifo-Geschaeftsklima/>, LBBW Research

# 06

## Bayern

# Bayern 2022 weit vorne beim Wirtschaftswachstum

## LBBW BIP-Wachstumsprognosen 2022 (in %) für ausgewählte Bundesländer

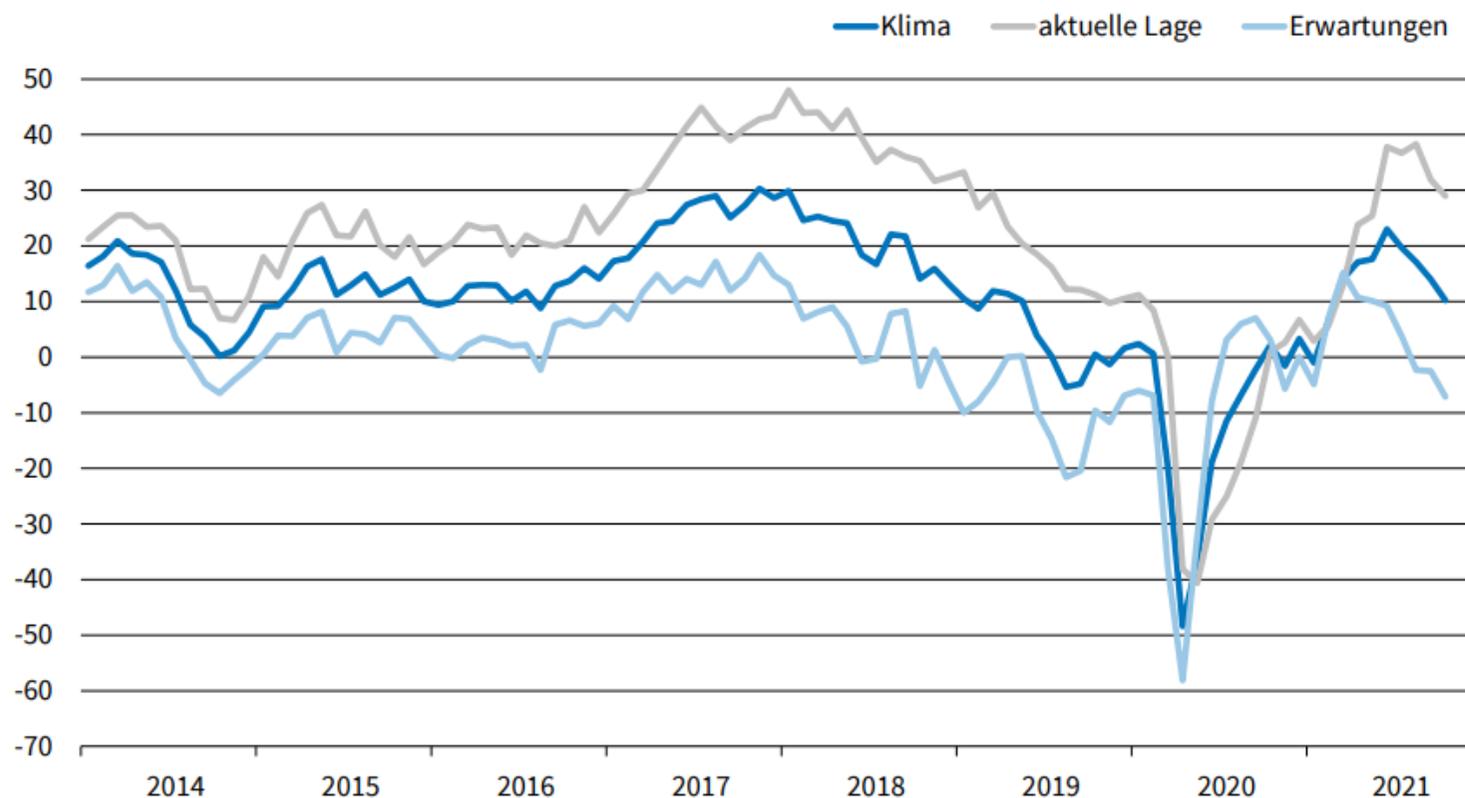


- **Bayern** dürfte 2022 mit einer Veränderungsrate für das reale BIP von 5,4% **stärker als der gesamtdeutsche Trend (5,0%)** wachsen.
- Was Bayern speziell auszeichnet und international wettbewerbsfähig macht, sind eine enge Vernetzung von Wirtschaft und Wissenschaft in Clustern sowie ein schlagkräftiger Verbund aus global operierenden Konzernen, mittelständischen Weltmarktführern und einer breiten Schicht leistungsfähiger kleiner und mittlerer Unternehmen.
- Bayern gehört zu den forschungs- und innovationsstärksten Regionen Europas (Platz 2 im aktuellen Innovationsindex (siehe S. 31); 22% aller FuE-Ausgaben bundesweit entfallen auf Bayern).

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

# Geschäftsklima kühlt sich aktuell in Bayern ab

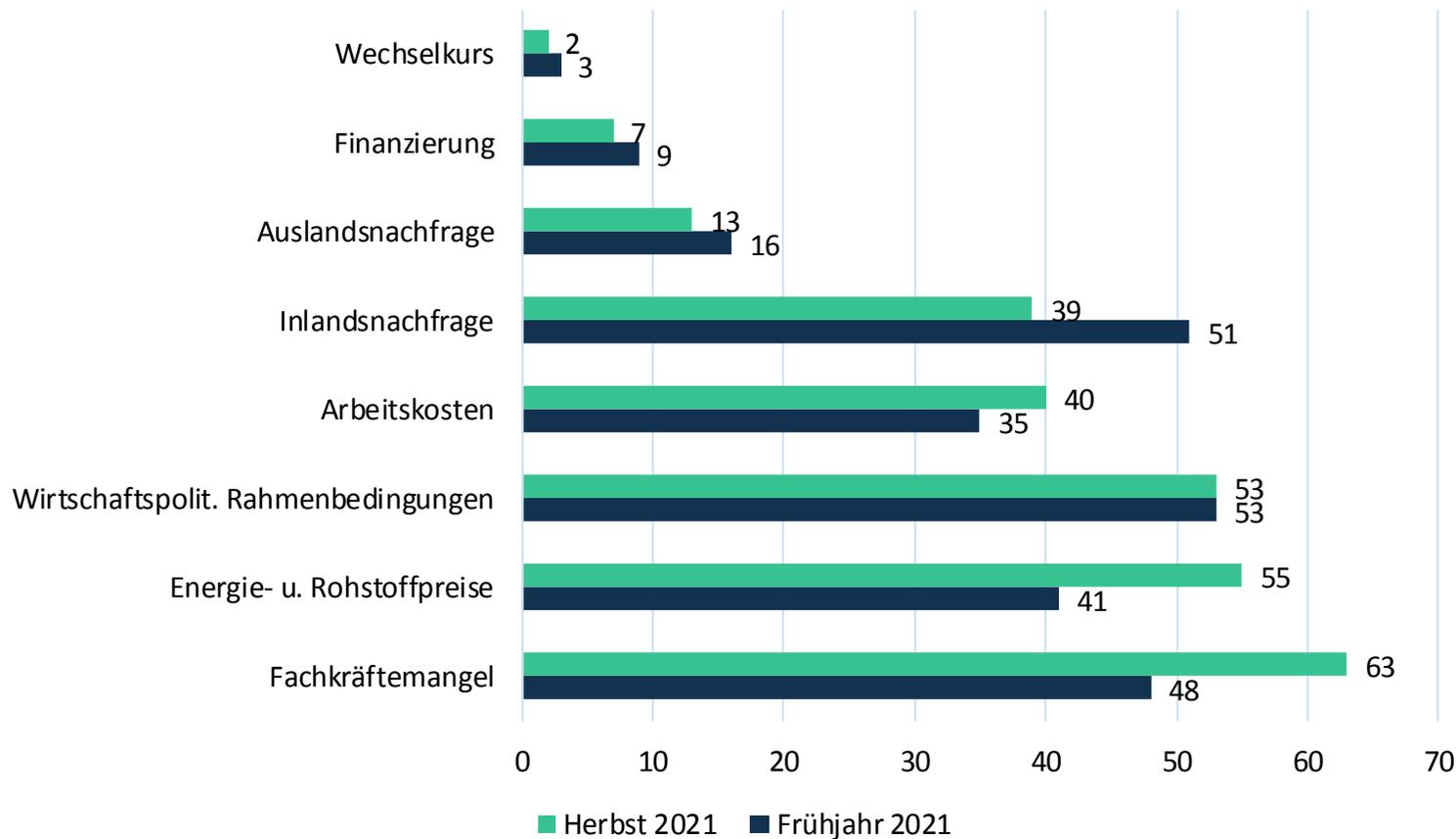
## ifo-Geschäftsklima in der Gewerblichen Wirtschaft Bayerns, Oktober 2021



- Das ifo-Geschäftsklima der Gewerblichen Wirtschaft Bayerns kühlte sich im Oktober erneut ab.
- Im Verarbeitenden wurde die Geschäftslage spürbar seltener positiv bewertet.
- Die Lieferengpässe belasten, konnten aber oft durch höhere Verkaufspreise kompensiert werden.
- Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate kühlten ebenfalls ab.

# Fachkräftemangel und Energiepreise als Hauptrisiko

IHK-Umfrage: Worin sehen die Unternehmen die größten Risiken für die nächsten 12 Monate?, Mehrfachantworten möglich (in %)



- **Lieferprobleme, Materialmangel und Fachkräftemangel** verhindern, dass in den Unternehmen unter Vollast produziert wird und die Nachfrage kurzfristig bedient werden kann.
- Die Industrie wird aktuell durch **große Schwierigkeiten in der Beschaffung** spürbar ausgebremst.
- Handel, Tourismus und Dienstleister dürften durch die Maßnahmen gegen die aktuelle Verschärfung der Corona-Krise erneut belastet werden.

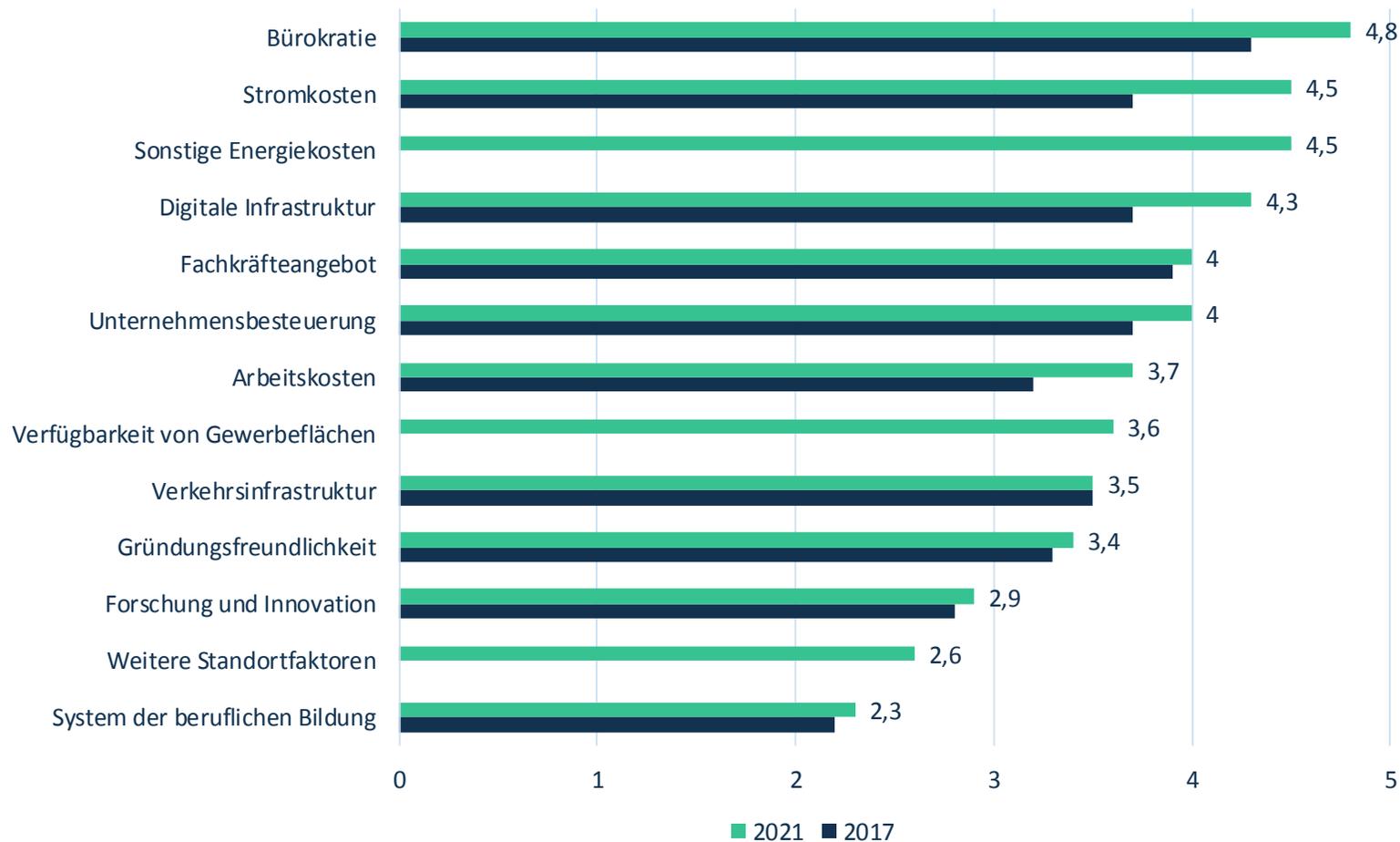
Quelle: IHK München und Oberbayern, LBBW Research

# 10

## Strukturfragen

# Standort Deutschland hat sich verschlechtert

## DIHK-Umfrage Beurteilung des Wirtschaftsstandorts Deutschland, September 2021



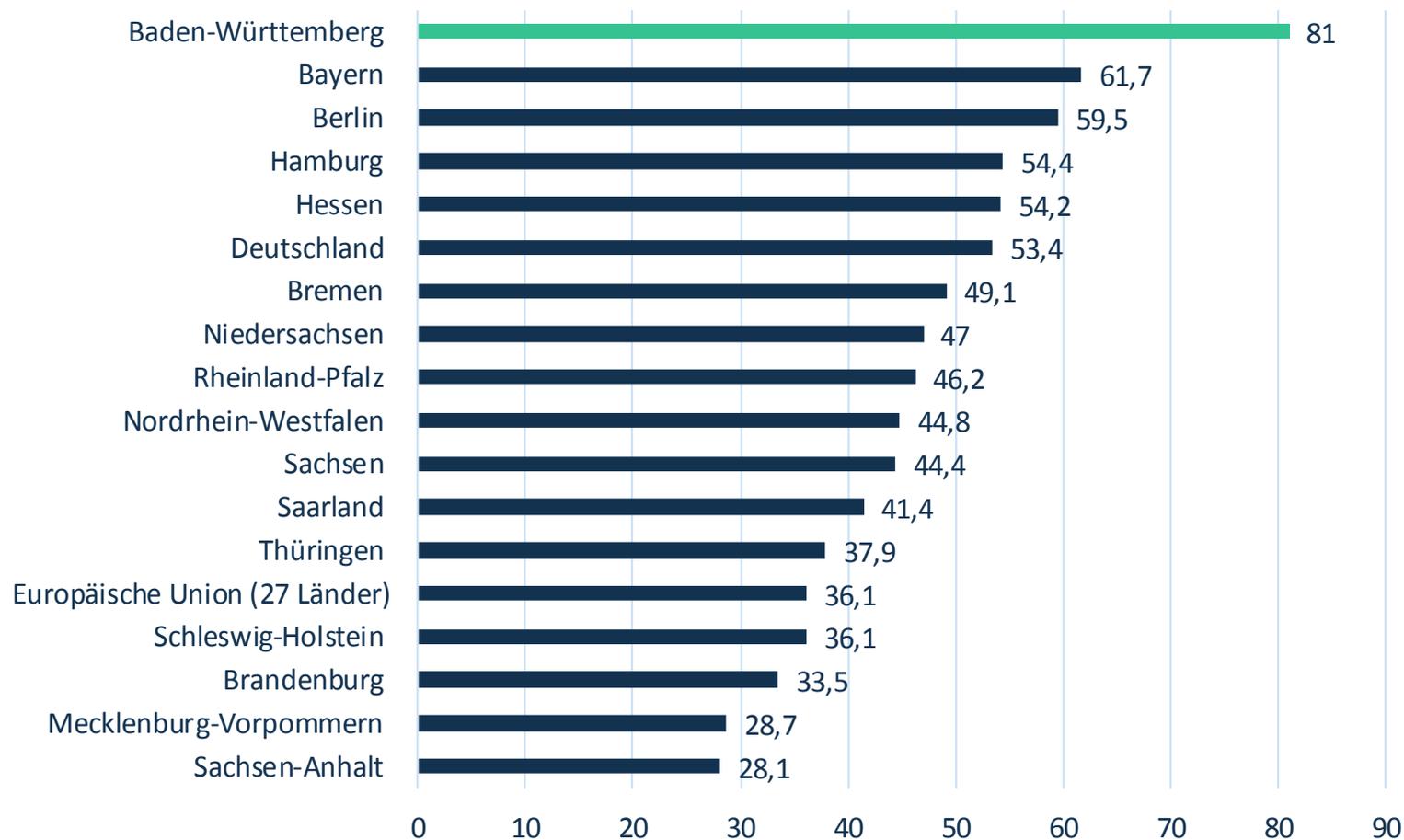
- Die DIHK-Umfrage unter ihren Mitgliedsunternehmen zur **Standortqualität Deutschlands zeigt, dass sich diese seit 2017 verschlechtert hat.**
- Insbesondere eine überbordende Bürokratie, steigende Stromkosten und eine unzureichende digitale Infrastruktur belasten die Unternehmen.

Durchschnitt einer Bewertung von 1 bis 6: 1 = Wettbewerbsfähigkeit sehr gut, 6 = Wettbewerbsfähigkeit ungenügend

Quelle: DIHK; LBBW Research

# Baden-Württemberg Europas Innovationsmeister

## Innovationsindex 2020: Vergleich der Bundesländer



Quelle: Statistisches Landesamt Baden-Württemberg, LBBW Research

# Baden-Württemberg stark in der digitalen Forschung

## IW Köln: Qualitative Einordnung der Bundesländer in den Indikatoren zur Digitalisierung

	Breitband Schulen	Zugang Weiterbildung Lehrkräfte	Informatik-Abschlüsse	IT-Ausbildungsstellen	Digitalisierungspatente	Gesamt
Baden-Württemberg	○	○	+	○	+	++
Bayern	○		○	+	+	++
Berlin	+	+	+	○	-	++
Brandenburg	-	-	-	-	-	----
Bremen	+	+	+	+	-	+++
Hamburg	+	+	○	+	-	++
Hessen	○		○	○	-	-
MVP	-	+	-	-	-	---
Niedersachsen	○	○	-	○	○	-
NRW	+	○	○	○	-	○
Rheinland-Pfalz	-	+	○	○	-	-
Saarland	○		+	+	-	+
Sachsen	-	-	○	-	-	----
Sachsen-Anhalt	-	○	-	-	-	----
Schleswig-Holstein	+	+	-	○	-	○
Thüringen	-	-	-	-	-	----

- Da die Datenlage im Bereich der Digitalisierung weiterhin vergleichsweise dünn ist, hat das IW Köln eine vorsichtige Einordnung der Digitalisierungsfortschritte in den Bundesländern vorgenommen. Dabei werden die Indikatoren mit einem + , o oder – bewertet, je nachdem, ob der Indikatorwert mindestens eine halbe Standardabweichung über, +, dem Bundesdurchschnitt oder unter, – , dem Bundesdurchschnitt liegt. Für Werte dazwischen ergibt sich ein Kreis.
- **Vergleichsweise günstig sind die Indikatorwerte in den Stadtstaaten Bremen, Berlin und Hamburg sowie in Bayern und Baden-Württemberg. einzuordnen.** Die Stadtstaaten überzeugen durch ein gutes Breitbandangebot an Schulen und eine hohe IT-Ausbildungsintensität. Die süddeutschen Flächenländer dominieren bei der Forschung im Bereich Digitalisierung.
- Vergleichsweise ungünstig sind die Indikatorwerte in den ostdeutschen Bundesländern.

# 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), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 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.

#RELEASE\_DATE#

#PDFRELEASE\_DATE#