

Regulierung und Kapitalanlage

„Für einen Irrglauben halte ich, dass rot immer rot ist, da gibt's viel Auslegungssach'n“

Toni Polster

Solvency II Konferenz - Institutional Money
9. September 2014, Wien

Rolf Schäffer, CIIA
LBBW Credit Strategy and Products
Dr. Fabian Steil
LBBW Solutions Institutionelle Kunden

Agenda

The big wave...

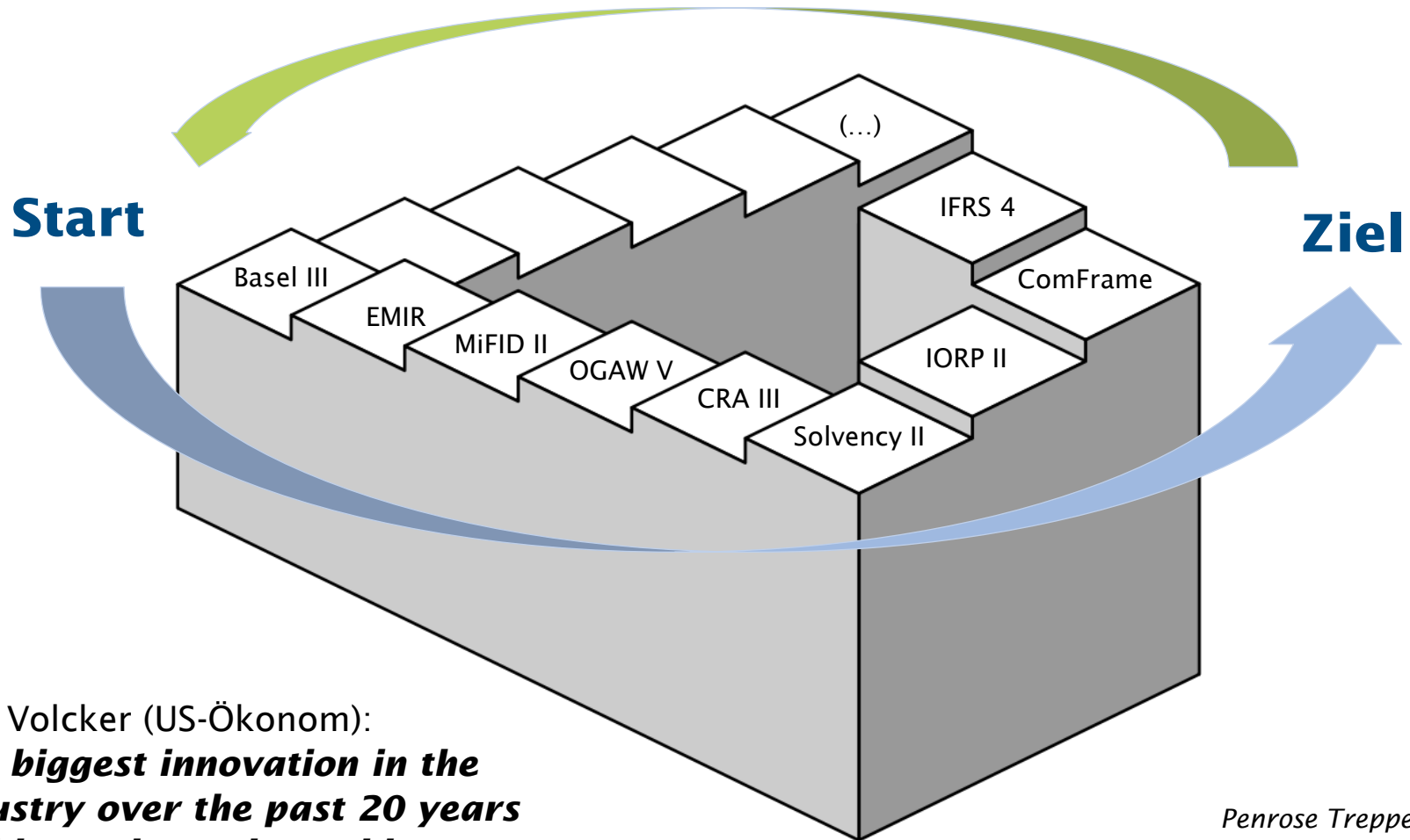
Disintermediation oder wer finanziert die Wirtschaft?

Solvency II – Einfluss auf die Vermögenspreise

Ausblick

The big wave...

Viele Baustellen, hohe Komplexität



Paul Volcker (US-Ökonom):
The biggest innovation in the industry over the past 20 years had been the cash machine.

Penrose Treppe,
Quelle: wikipedia.de

Paradigmenwechsel

Versicherungsaufsicht		
Quotenbasiert	∞	Risikobasiert

Bankenregulierung		
Microprudential	∞	Macroprudential, integrierte Aufsicht

Bonitätsprüfung		
Externe Ratings	∞	Eigene Analysen

Bilanzierung		
Buchwerte	∞	Marktwerte

Die Quadratur des Kreises – CoCo's



Date: 31 July 2014
ESMA/2014/944

STATEMENT

Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible Instruments

ESMA betont Risiken von Coco-Bonds

Börsen-Zeitung, 2.8.2014

FCA restricts distribution of CoCos to retail investors

Published: 05/08/2014 Last Modified : 06/08/2014

GDV (19.06.2014): „Aus Sicht der Versicherer ist zu beachten, dass die BaFin bislang die Sicherungsvermögensfähigkeit von Coco-Bonds in einer Ersteinschätzung verneint (...).“



Furthermore, in a period where the capital position of banks is still under repair, we will be attentive to the investment strategies pursued by insurers, namely concerning the coco's issued by banks and the possible increase of interconnectedness in the financial market.

Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion

Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in



Bundesministerium der Finanzen

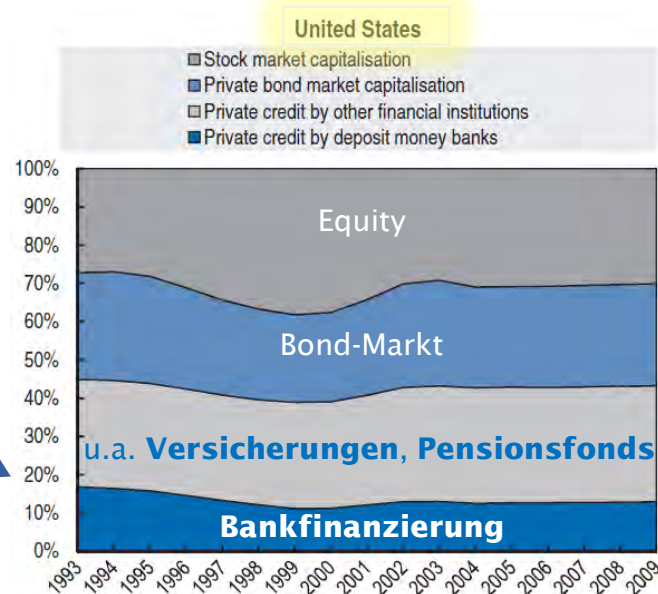
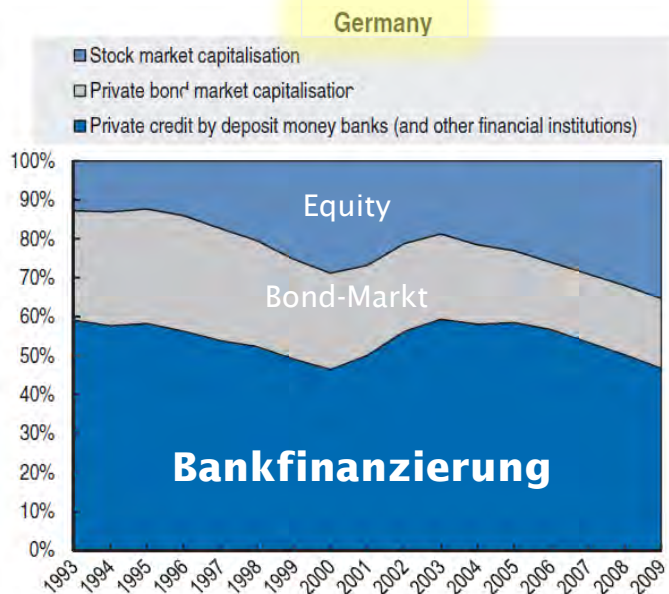
01/2014

Wissenschaftlicher Beirat des BMF

„Folgerichtig dürfen keine weiteren Regulierungsvorgaben, etwa Anlagevorschriften für Investoren, eine Übernahme von Bank-Erstverlustrisiken übermäßig begrenzen.“

Die Bedeutung der Versicherungswirtschaft für die Kapitalmärkte

- Europaweit sind ca. 8,5 Billionen EUR Kapitalanlagen von Solvency II „betroffen“.
- Diese Zahl entspricht ca. 60% des BIP der EU.
- Relative Bedeutung der Versicherungen für die Kapitalmärkte wird sich tendenziell weiter erhöhen: Erhöhte Eigenkapitalanforderungen und das Deleveraging der Bankbilanzen führt zu einer abnehmenden Bedeutung der Finanzierung der Unternehmen durch die Banken sowie der Refinanzierung von Banken (Disintermediation).

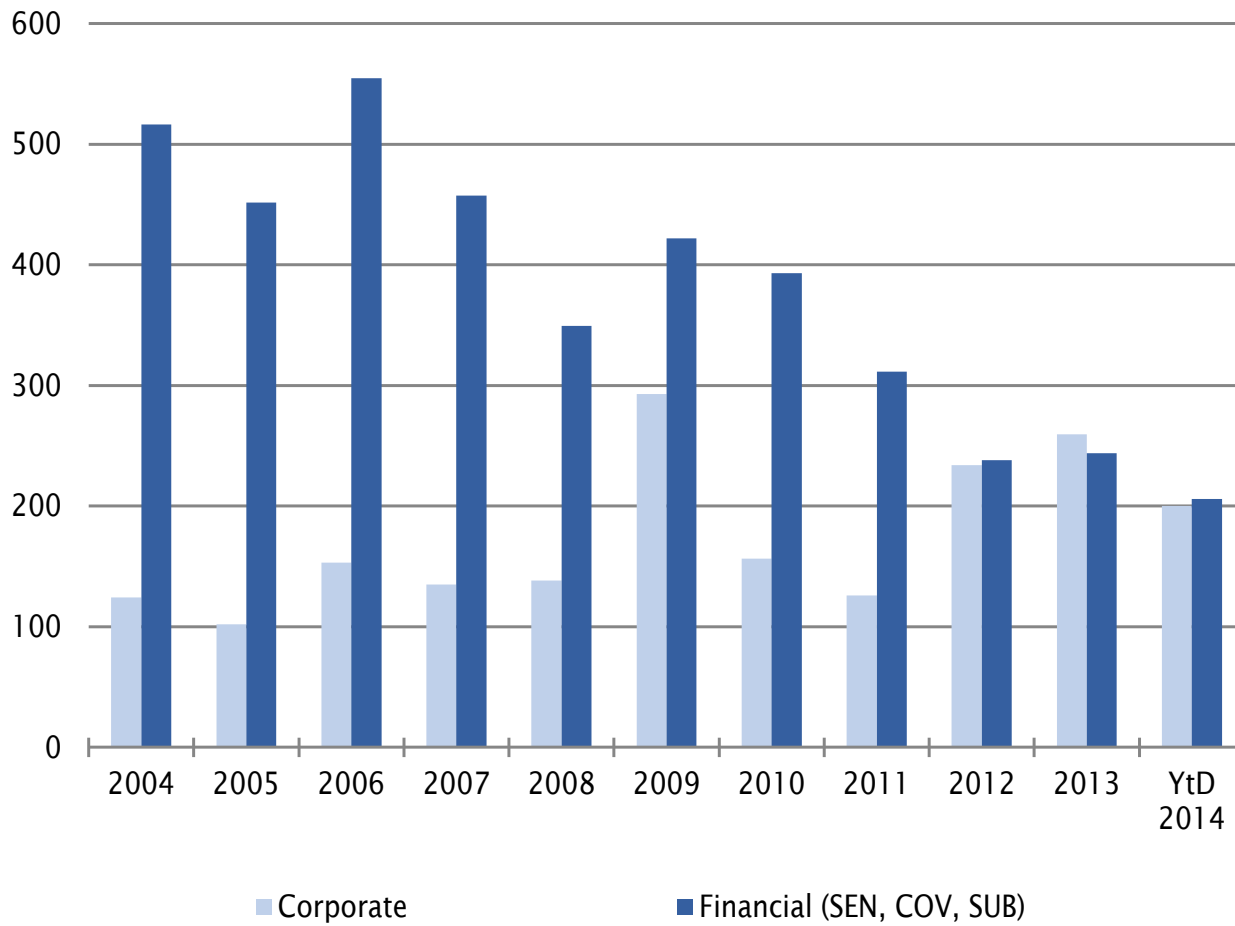


Quelle:
OECD Journal:
Financial Market
Trends Vol. 2012/1

Disintermediation oder wer finanziert die Wirtschaft?

Bankkredite werden mehr und mehr durch Unternehmensanleihen ersetzt

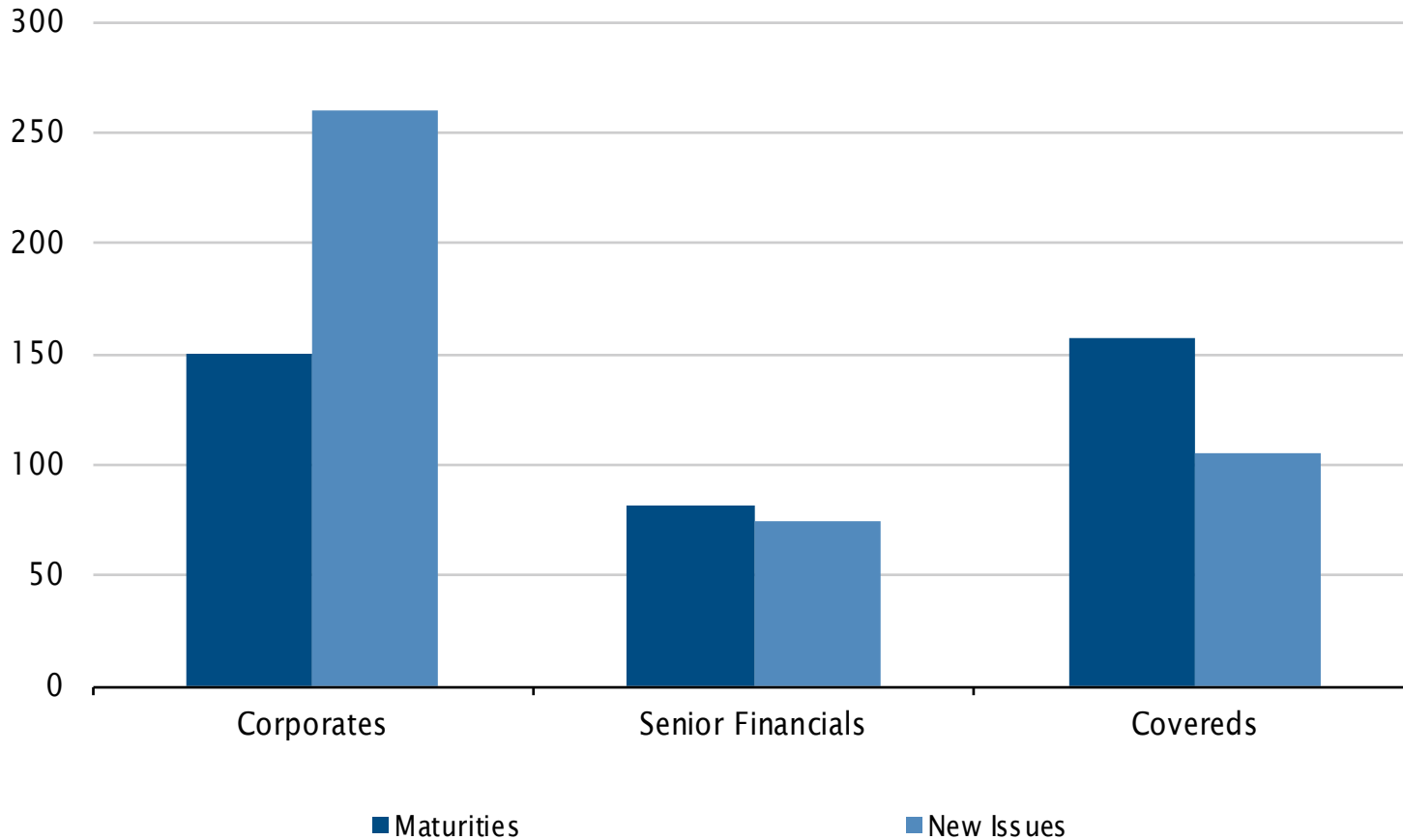
Neuemissionsvolumen in Mrd. Euro



Quellen: LBBW Credit Research, Bloomberg

Angebots- / Nachfrageverhältnis begünstigt weiter die Financials

Fälligkeiten 2014 vs. erwartete Neuemissionen

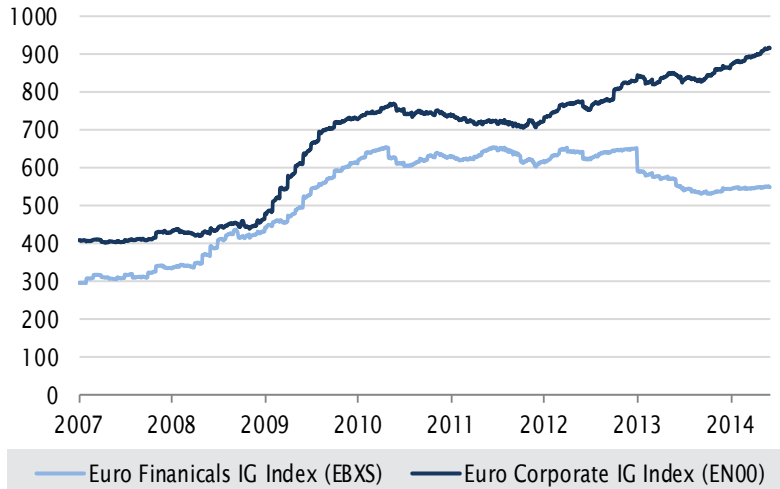


Quelle: LBBW Research

Corporates vs. Financials

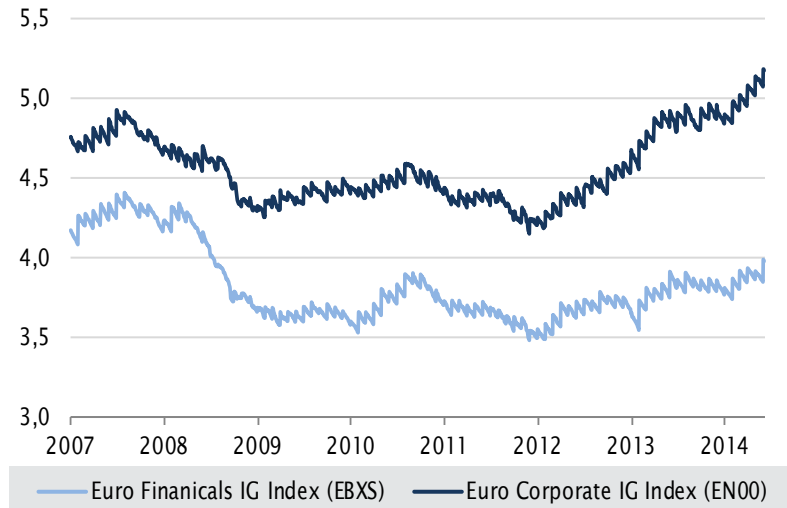
Entwicklung Marktvolumen und Duration

Index Marktwert in Mrd. EUR



Quellen: BoA/ML, Bloomberg, LBBW Research

Duration in Jahren



Quellen: BoA/ML, Bloomberg, LBBW Research

Die „alte“ Welt der Bankenrettung: Bail-Out

Passivseite der Bankbilanz

- Lohn- und Pensionsforderungen
- Kundeneinlagen
- Repos, besicherte Geschäfte
- Interbankenforderungen
- Covered Bonds
- Senior Unsecured

Nachräge

Eigenkapital

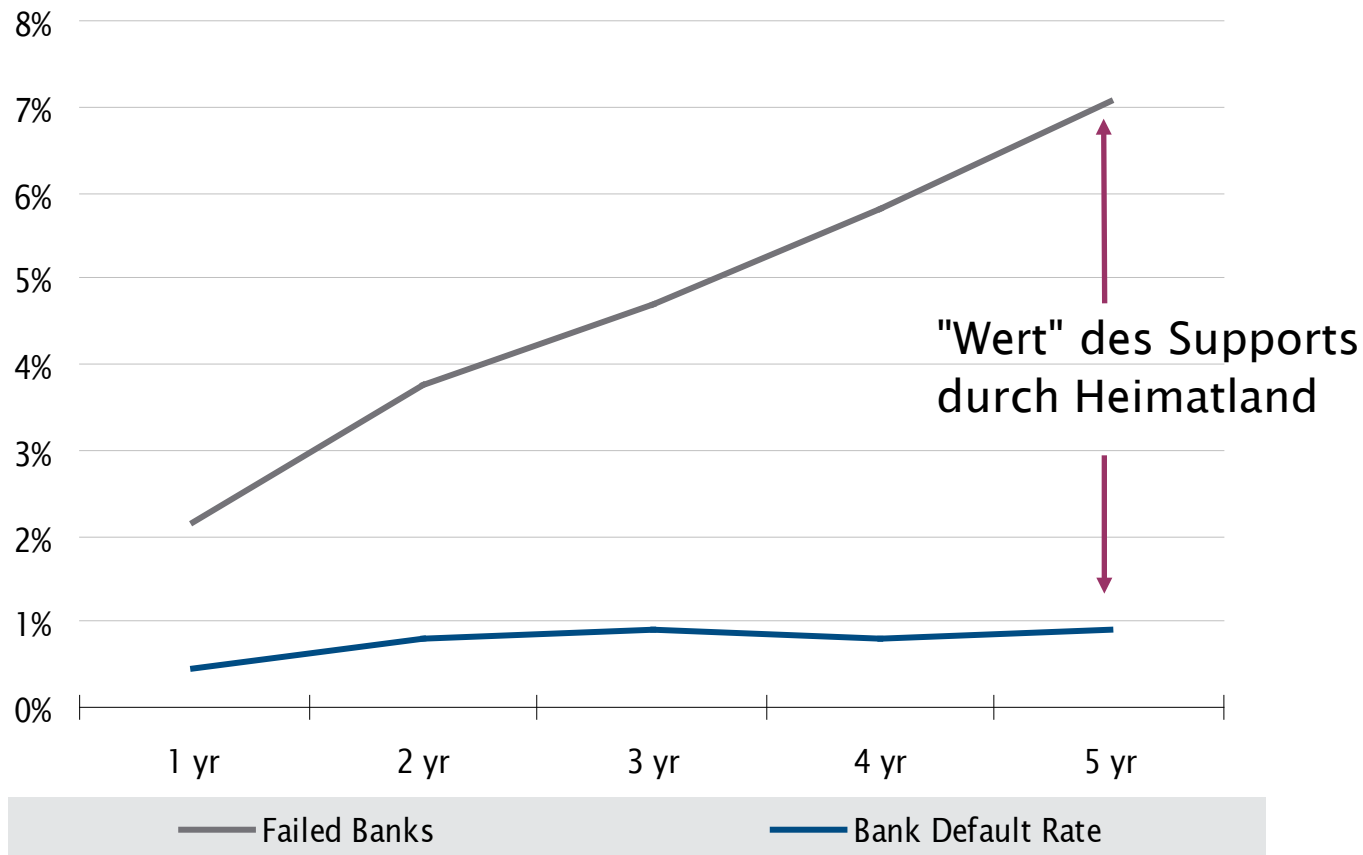
Vor Ausfällen bisher geschützt

**An finanzieller Restrukturierung
beteiligt**

Alte und neue Welt

Bail In-Regime erhöht Risiken für Investoren...

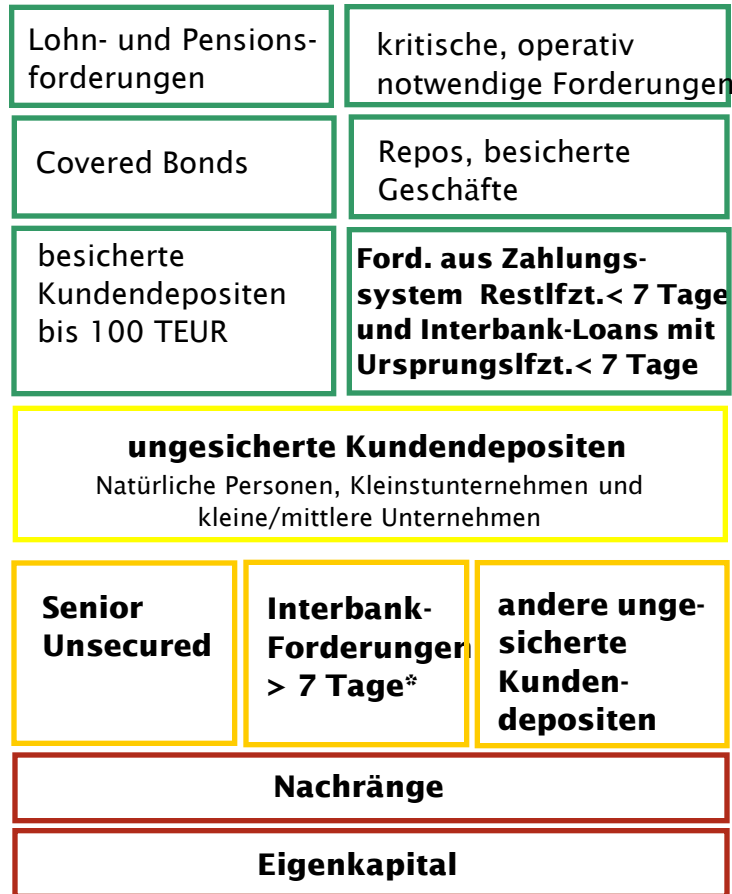
Tatsächliche Ausfälle (Default) sowie Failure (Notlagen) bei Banken in %



Quelle: Fitch, LBBW Research. Verwendet wurden kumulierte 5Y-Raten

Die Haftungskaskade

BRRD/SRM im April vom EU-Parlament verabschiedet



2. Wenn Eigentümer u. Gläubiger vollständig in Anspruch genommen wurden, ist Bail-out durch Staat/ESM** möglich/erlaubt.

Grundsatz: Nach Verlustabsorption von mind. 8% (Verbindl. + EK) kann SRB Klassen / Forderungen ganz / teilweise ausnehmen.

8 %

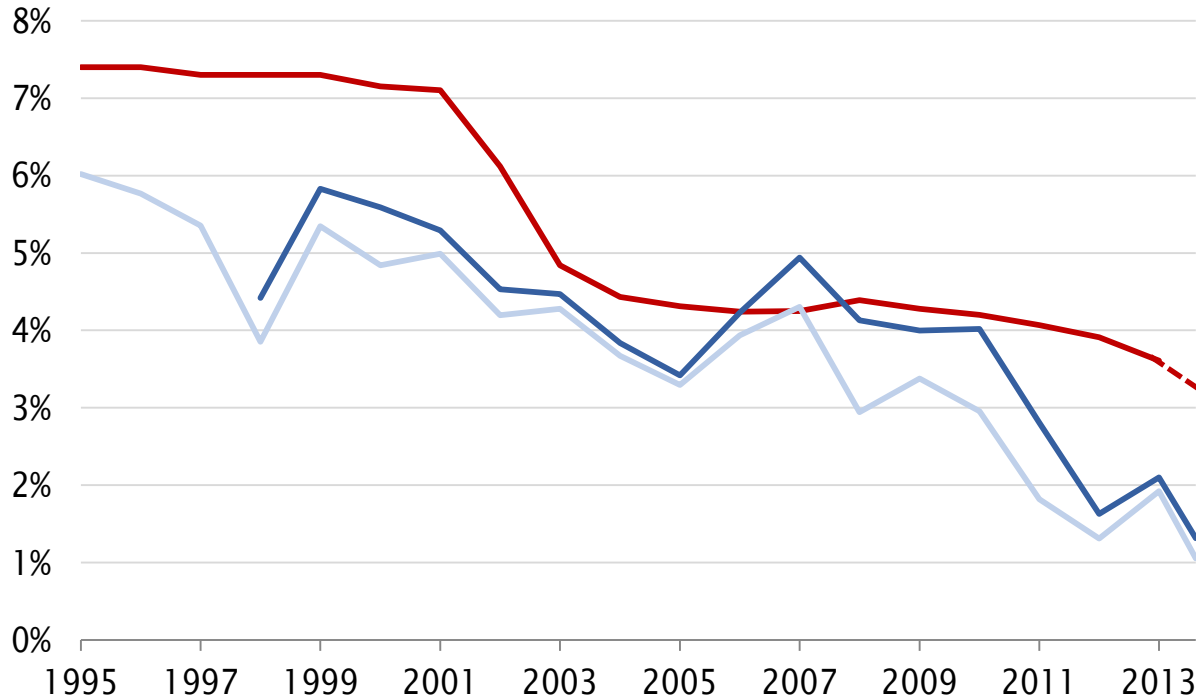
1.

* keine explizite Aussage in BRRD, durch Schutz von Interbank-Forderungen < 7 Tage u.E. aber logische Konsequenz.

Quellen: LBBW Research, EcoFin ESM Direktrekapitalisierung, BRRD Richtlinie final April 2014 - Artikel 44/48/108

Klassische Fixed Income-Anlage erreichen Mindest-Renditen seit Jahren nicht mehr...

Laufende Verzinsung dt. Lebensversicherungen im Vergleich zu 10j. Renditen von Bundesanleihen u. Pfandbriefen



— Lebensversicherung

— 10 Y Bunds

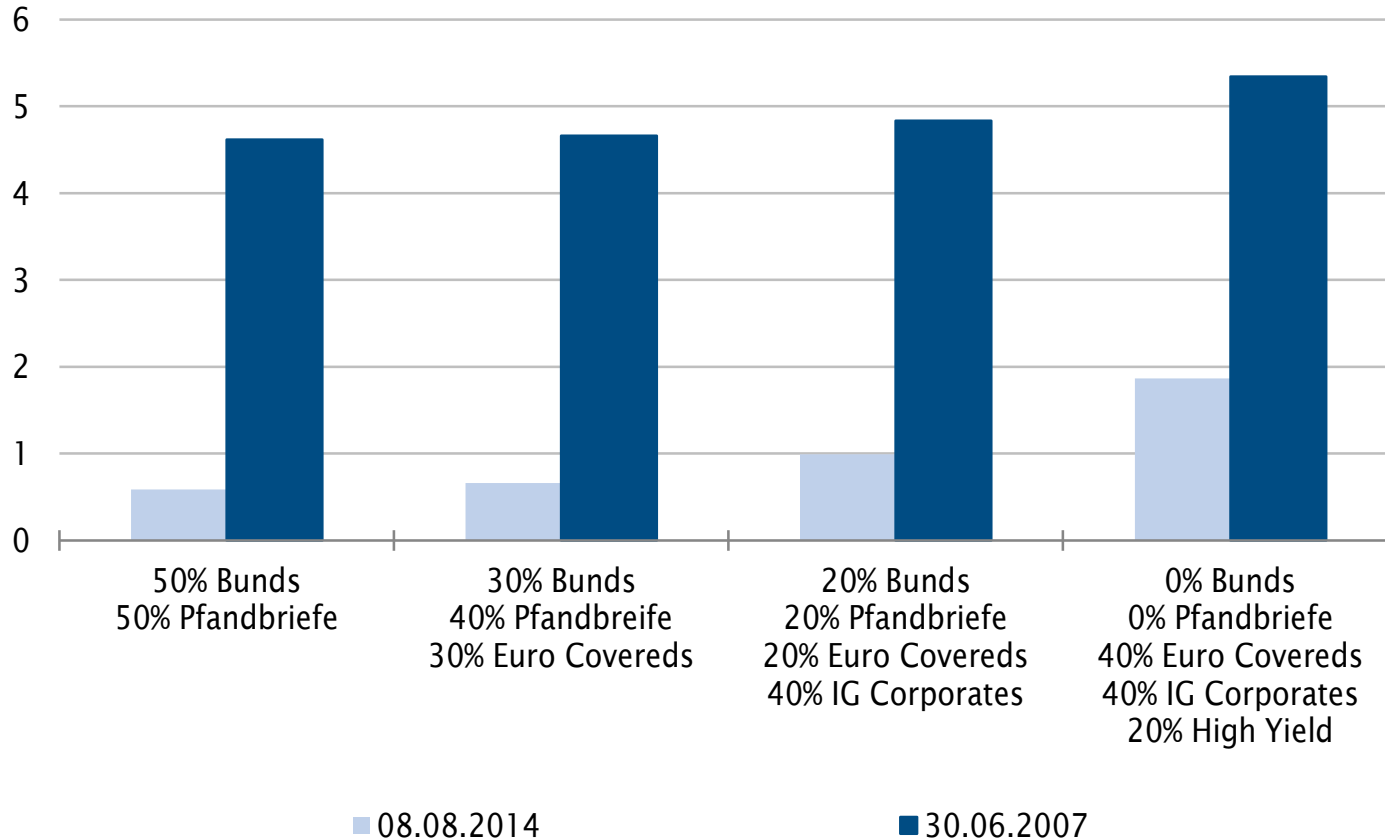
— 10 Y Pfandbriefe

Quelle: Assekurata Assekuranz Ratingagentur GmbH, Bloomberg, LBBW Research

Wo investieren?

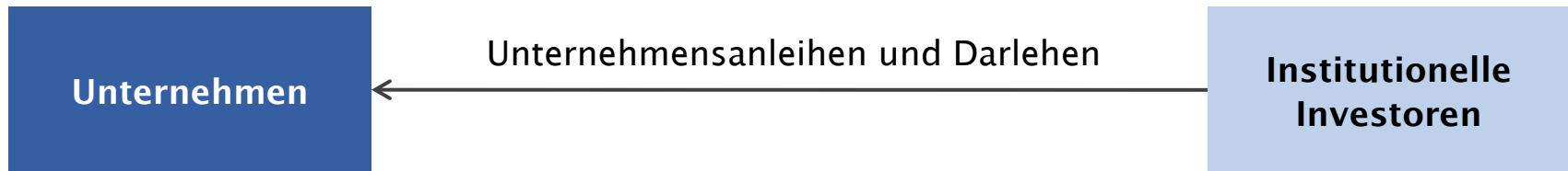
Beispielportfolien - trotz Risiken keine Zielerreichung

Durchschnittliche Rendite in verschiedenen Musterportfolien (in %)

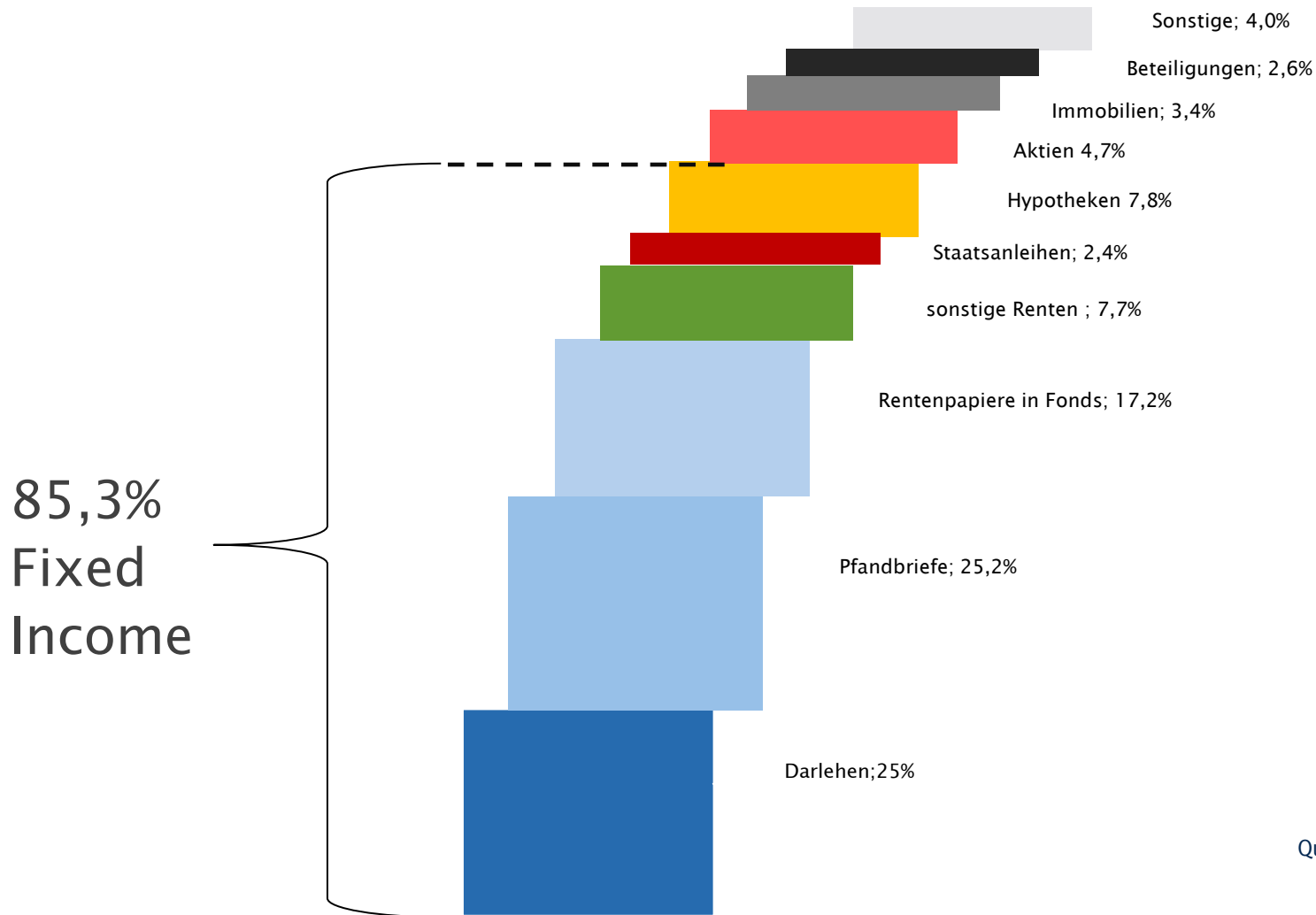


Quellen: LBBW Research, BofAML, Bloomberg

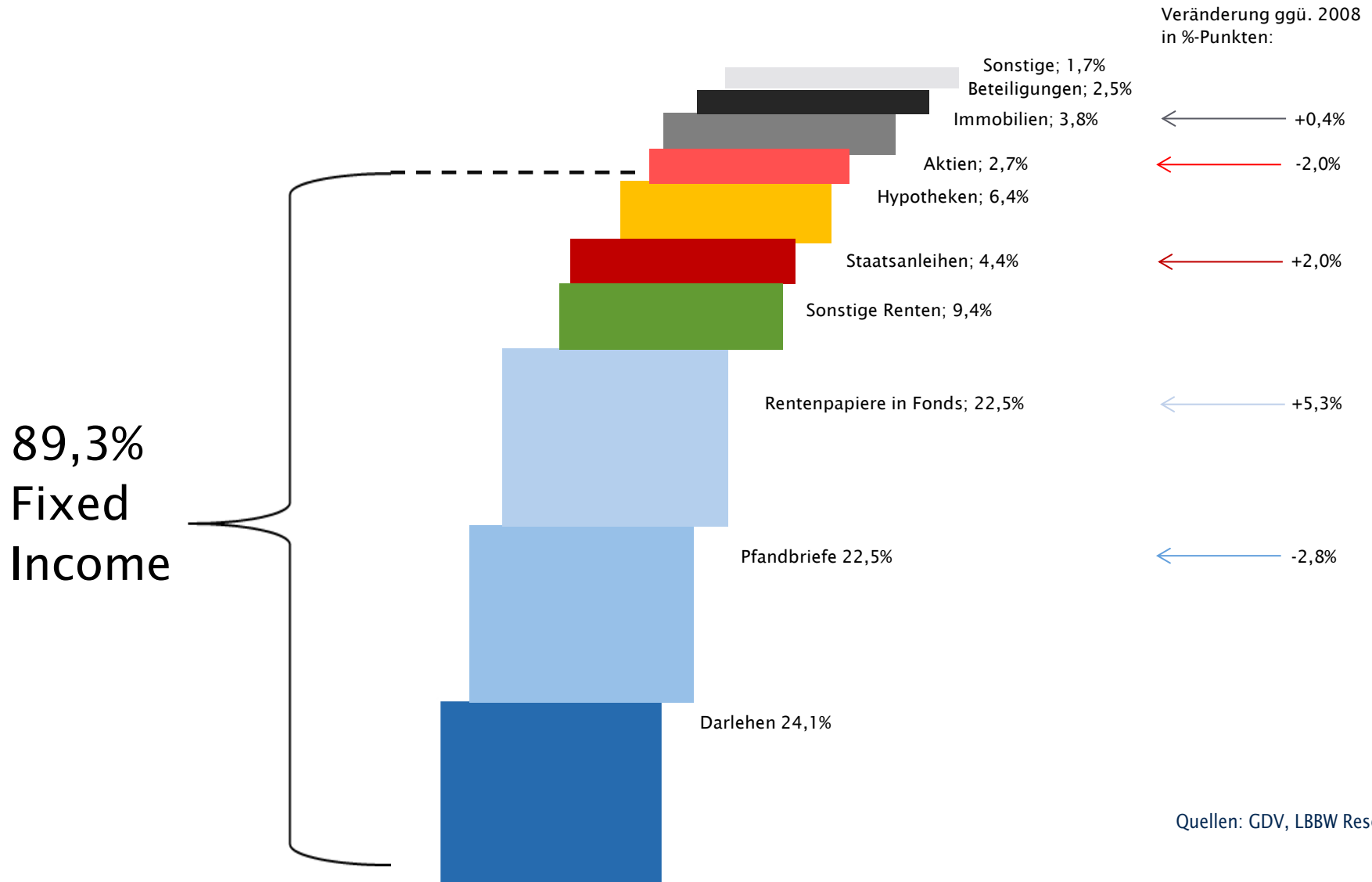
Intermediation von Banken geht zurück / Direkte „Kreditvergabe“ durch Investoren nimmt zu



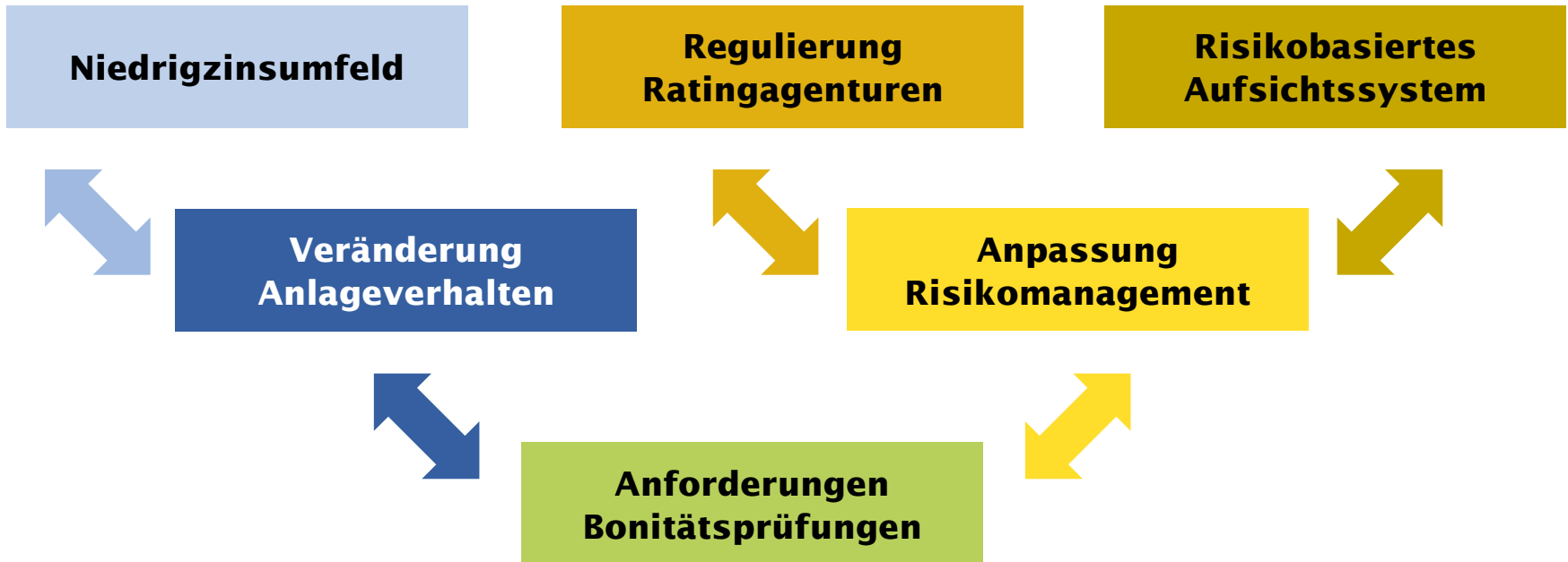
Kapitalanlage dt. Versicherungen Ende 2008



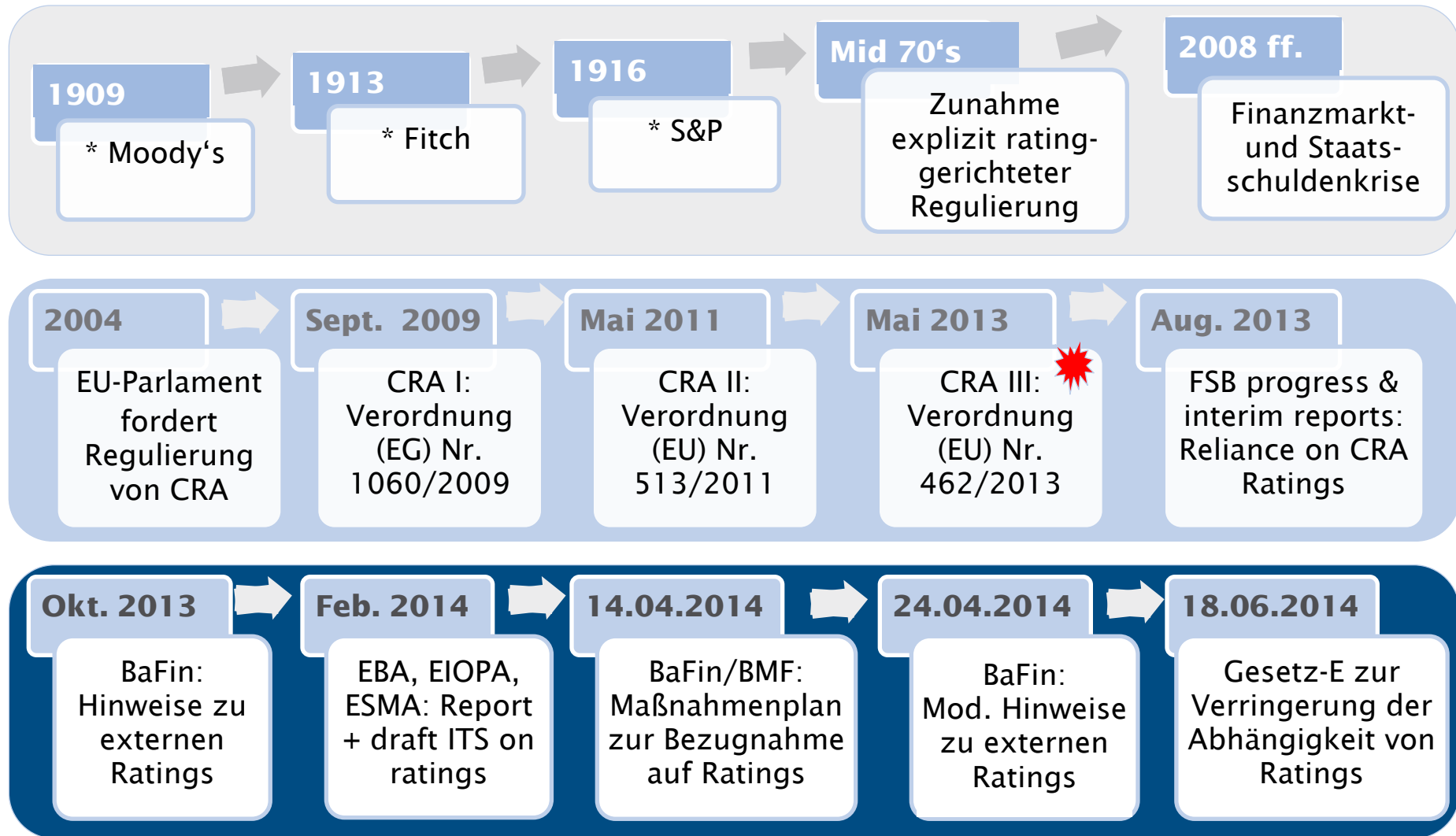
Kapitalanlage dt. Versicherungen Ende 2012



Bonitätsprüfung: Ökonomischer Impuls und verstärkte regulatorische Notwendigkeit



Credit Rating Agencies (CRA): *was lange währt...*



... findet sich auch in Solvency II wieder

Art. 44 Solvency II Richtlinie (in der durch Omnibus II geänderten Fassung)

„(4a) Damit ein übermäßiges Vertrauen auf externe Ratingagenturen vermieden wird, überprüfen die Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen bei der Nutzung externer Ratings für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Solvenzkapitalanforderung im Rahmen ihres Risikomanagements die Angemessenheit dieser externen Ratings, indem sie soweit praktisch möglich zusätzliche Bewertungen vornehmen, um eine automatische Abhängigkeit von externen Ratings zu verhindern.

Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung dieses Absatzes sicherzustellen, arbeitet EIOPA Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um die Verfahren zur Überprüfung externer Ratings festzulegen.

Die EIOPA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 30. Juni 2015 vor.

Unverbindl. Umsetzungshinweise zur Durchführung unternehmensinterner Kreditrisikobewertungen

- Kreditrisikobewertung liegt im Vergleich zu einer Ratinganalyse „eine deutlich eingeschränkte Informationsbasis, ein vereinfachter Komplexitätsgrad u. ein formalistischerer Ansatz zugrunde“.
- Aber mindestens Aussage über „Entwicklung des Emittenten und dessen Ausfallwahrscheinlichkeit in den kommenden 12-24 Monaten. Eine Kreditrisikobewertung kann grundsätzlich rein qualitativ erfolgen.“
- Diskussion unternehmensindividueller Begrenzung des Anwendungsbereichs. **kritisch!**
- Rückgriff auf Datenlieferungen oder **Dienstleistungen externer Anbieter** kann notwendig oder sinnvoll sein, um eigenen Analyseprozess zu unterstützen.
- Ansätze für ein mehrstufiges Scoringmodell für ausgewählte Assetklassen basierend auf Kriterien zum Finanzprofil, politischem Profil, Geschäftsprofil, Kapitaladäquanz etc.
 - Staaten, öffentliche Hand
 - Banken
 - Corporates
 - ABS/MBS/CDO

LBBW Research - Kapazität & Coverage

Researchkapazitäten

- Staaten: 8 Analysten (inklusive volkswirtschaftlicher Analyse)
- Supras, Sub-Sovereigns & Agencies: 2 Analysten (enge Zusammenarbeit mit den Makro-Analysten)
- Financials/Covereds: 9 Analysten (für Covereds und für Financials)
- Corporates: 6 Analysten

→ Direkter Zugriff auf Analysten jederzeit gegeben.



Sovereigns	36
SSAs*	50
Corporates Non-Financials	152
Corporates Financials	77
Covered Bond Programme**	93

* Supras, Sub-Sovereigns & Agencies: umfasst auch die 16 Bundesländer

** Covered Bond Programme: ein Emittent kann über mehrere Programme verfügen (Hypfe und Öpfe)

→ Ausbau Coverage auf Wunsch möglich, fairer Interessenausgleich hierbei notwendig.

Ampelsystematik

Ampelsystem – Differenzierung nach Laufzeit und Seniorität (Auszug Sektor Automobile)

Name		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Autos											
Bayerische Motoren Werke AG	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Robert Bosch GmbH	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Continental AG	Additional	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Caterpillar Inc	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Daimler AG	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Fiat SpA	Additional	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb
Fiat Industrial SpA	Additional	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb
MAN SE	Additional	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Cie Generale des Etablissements Michelin	Additional	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Michelin Hybrid	Additional	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb	gelb
PACCAR Inc.	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Peugeot SA	Additional	gelb	gelb	rot	rot	rot	rot	rot	rot	rot	rot
Banque PSA	Additional	grün	grün	gelb	rot	rot	rot	rot	rot	rot	rot
Porsche Automobil Holding SE	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün
Porsche AG	Basis	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün	grün

Ampeleinstufung zur Ausfallwahrscheinlichkeit und Volatilität der Referenzunternehmen



- **Rot:** für Anleihen des Emittenten mit der angegebenen (oder einer längeren) Restlaufzeit besteht akuter Handlungsbedarf. Ein Ausfall während des angegebenen Zeitraums kann nicht ausgeschlossen werden.
- **Gelb:** auf Basis aktueller Informationen wird die Wahrscheinlichkeit einer nicht wie ursprünglich vereinbarten Bedienung der Anleihen als gering eingeschätzt. Es muss aber mit überdurchschnittlichen Marktwertschwankungen gerechnet werden.
- **Grün:** auf Basis aktueller Daten besteht nach Einschätzung der LBBW-Analysten eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit für die angegebene Laufzeit. Marktübliche Schwankungen können auftreten.

Quelle: LBBW Research

Monatliche Watchlist – Beispiel

Auffällige Namen

Bei folgenden Emittenten wurden eines der angegebenen Kriterien verletzt:

Emittent	Watchlist Kriterien	Ampel rot?	mehr als 30% Spreaddelta?	über 400 Bp Spread absolut?	schlechteres Rating als BBB?	Handlungsempfehlung LBBW Research
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		x		x	x	Halten/Verkaufen je nach Laufzeiten
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA)					x	Halten
Bank of Ireland Mortgage Bank PLC		x			x	Halten, erhöhtes Monitoring erforderlich
BANKIA S.A.		x			x	Erhöhtes Monitoring notwendig
Caixabank S.A.					x	Halten
CIF Euromortgage		x				Halten/Verkaufen – erhöhtes Monitoring erforderlich
Comunidad Autónoma de Castilla y León					x	Halten
DEPFA ACS BANK					x	keine Coverage
Deutsche Hypothekbank Frankfurt AG					x	keine Coverage
Dexia Kommunalbank Deutschland AG		x				Erhöhtes Monitoring erforderlich
Düsseldorfer Hypothekbank AG					x	keine Coverage
Hypothekbank Frankfurt AG					x	Halten
Generalitat de Catalunya				x	x	Halten
Generalitat Valenciana					x	Halten/Verkaufen – erhöhtes Monitoring erforderlich
HSH Nordbank AG					x	Halten
Instituto de Credito Oficial					x	Halten
Koninklijke KPN N.V.					x	Halten/Hybrid verkaufen
Österreichische Volksbanken AG					x	keine Coverage
Slowenien, Republik					x	Halten
Telecom Italia S.p.A.					x	Halten

Neu auf der Watchlist: Slowenien

Nicht mehr auf der Watchlist: Intesa Sanpaolo, ING, Dexia Municipal

Monatliche Watchlist – Beispiel

Handlungsempfehlung

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Erfüllte Watchlistkriterien: Ampel rot, über 400 Spread absolut, BBB und schlechter Rating.
 Analyst/in: Brigitte Martineau-Trauner, Tel.: 0711/127- 74 152,
 E-mail: brigitte.martineau-trauner@lbbw.de

LBBW Ampeln	1	2	3	4	5	6	7	8	9	≥10
Senior Unsecured:	Yellow	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red
Covered Bond (Mortgage):	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Covered Bond (Public):	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey	Grey

Letztes Update: 07.10.13

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.

Erfüllte Watchlistkriterien: BBB und schlechter Rating.
 Analyst/in: Anna-Joy Kühlwein, Tel.: 0711/127- 42 114, E-mail: anna-joy.kuehlwein@lbbw.de

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA (BBVA)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	≥10
Senior Unsecured:	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Covered Bond (Mortgage):	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Covered Bond (Public):	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow

Letztes Update: 04.10.13

Credit View:

BMPS erhielt im Februar 2013 4,1 Mrd. EUR Staatshilfe in Form von Hybridbonds, die können in Aktien gewandelt werden können. Der ambitionierte Sanierungsplan 2013 – 2015, wird derzeit überarbeitet, da die EU Kommission Nachbesserungen fordert: Insbesondere muss bis Ende 2014 eine Kapitalerhöhung um 2,5 Mrd. EUR (statt 1 Mrd. EUR) erfolgen. Dies könnte eine Verstaatlichung der BMPS zur Folge haben, da es schwierig werden dürfte genügend private Investoren zu finden. Die Ertragslage der Bank war in H12013 weiterhin negativ. (Verlust von 380 Mio. EUR nach 3,2 Mrd. EUR 2012). Die Problemkredite und die Risikoversorge stiegen weiter an. Der Abfluss von Kundeneinlagen konnte aber gestoppt werden. Die Supportbereitschaft Italiens dürfte in Zukunft sinken. Die Ausfallwahrscheinlichkeit fürs Senior Unsecured Bonds der BMPS sehen wir nur noch im kurzfristigen Bereich als gering an. Die wohnwirtschaftlichen Kredite, aus denen der Cover Pool besteht, sind durch den Einsatz von viel Eigenkapital gekennzeichnet und u.E. von relativ großer Werthaltigkeit. Zusammen mit einer sehr hohen zugesicherten Überdeckung von 20,5% und einem relativ stabilen Immobilienmarkt sind die CBs u.E. risikoarm, aber (vor allem die längeren Laufzeiten) volatil.

Handlungsempfehlung:

Senior Unsecured: Halten/Verkaufen je nach Laufzeiten
 Covered Bond (Mortgage): Halten
 Covered Bond (Public): entfällt

Credit View:

BBVA ist als zweitgrößte Bank in Spanien systemisch wichtig. Fitch sieht aufgrund der schlechten Situation des Sovereign allerdings nur noch eine hohe Supportwahrscheinlichkeit im Bedarfsfall (Support Rating „2“ statt wie früher „1“). Wir schätzen die Supportwahrscheinlichkeit weiter als sehr hoch ein. Dies betrifft nach Verkündung der neuen EU-Bail-in-Regeln aber nicht mehr Senior Debt im Worst-case-Szenario. Das Spanien-Geschäft ist durch die Wirtschaftskrise belastet, die bislang positiven Effekte der geographischen Diversifikation bei der Ertragsgenerierung kompensieren dies aber. Spanien (inkl. Immobiliengeschäft) trägt nur noch 4% zum Gesamtgewinn bei. BBVA ist größter Emittent von Cédulas Ter. mit regionalen Schwerpunkten in Katalonien und Andalusien, wo die Verschuldungssituation sehr angespannt ist. Bei den Cédulas Hip. ist der Anteil wohnwirtschaftlicher Hypotheken im Cover Pool hoch und es liegt eine zufriedenstellende und in Q1/2013 verbesserte Überdeckung vor.

Handlungsempfehlung:

Senior Unsecured: Halten
 Covered Bond (Mortgage): Halten, Covered Bond (Public): Halten

LBBW Research Dienstleistungen

Modularer Aufbau und Individualisierung

Ampeleinstufung einzelne Segmente

- Ergebnisse der fundamentalen Analyse des LBBW Researchs anhand nachvollziehbarer Ampelsystematik nach Seniorität und Laufzeit auf täglicher Basis
- Auswählbare Segmente:

Financials, Covered Bonds, SSAs + Sovereigns, Corporates

Ampeleinstufung Fixed Income

- Ergebnisse der fundamentalen Analyse des LBBW Researchs anhand nachvollziehbarer Ampelsystematik nach Seniorität und Laufzeit auf täglicher Basis für alle Fixed Income Segmente
- Empfehlungslisten auf Einzeltitelebene anhand festgelegter Kriterien

Ampeleinstufung & Watchlistanalyse

- Ergebnisse der fundamentalen Analyse des LBBW Researchs anhand nachvollziehbarer Ampelsystematik nach Seniorität und Laufzeit auf täglicher Basis für alle Fixed Income Segmente
- Regelmäßige Watchlistanalysen durch LBBW Research anhand festgelegter qualitativer und quantitativer Risikoparameter

Umfassendes Portfoliomandat

- Ampeleinstufungen
- Watchlistanalysen
- Portfolio-Vollanalyse, d.h. LBBW Research kommentiert und bewertet Anleihen im Portfolio der Versicherung
- Langfristige Kapitalmarktszenarien und Prognosen des LBBW Research
- Strategische & operative Meetings mit Spezialisten und Chefvolkswirt des LBBW Research

Solvency II – Einfluss auf die Vermögenspreise

Wohin treibt das Standardmodell die Allokation ?

- Der größte Teil der Solvency II unterliegenden Kapitalanlagen entfallen auf Versicherer mit langfristigen Verbindlichkeiten.
- Für diese stellt das Marktrisiko und innerhalb des Marktrisikos der Asset-Liability Mismatch die dominierende Bestimmungsgröße der Solvenzkapitalanforderungen dar.

➔ Erhöhung der Duration und Konvexität der Aktivseite, aber gegenwärtig sehr ungünstiges Zinsumfeld

- Längere Laufzeiten führen mit Ausnahme bestimmter Emittenten zu erhöhten SCR-Anforderungen im Spreadmodul.

➔ Erwerb von Staatsanleihen. Anleihen der Peripheriestaaten stellen unter Solvency II (zunächst) die attraktivste Anlage dar (aber Berücksichtigung im ORSA!).

➔ Einsatz von strukturierten Zinsprodukten und Zinsderivaten

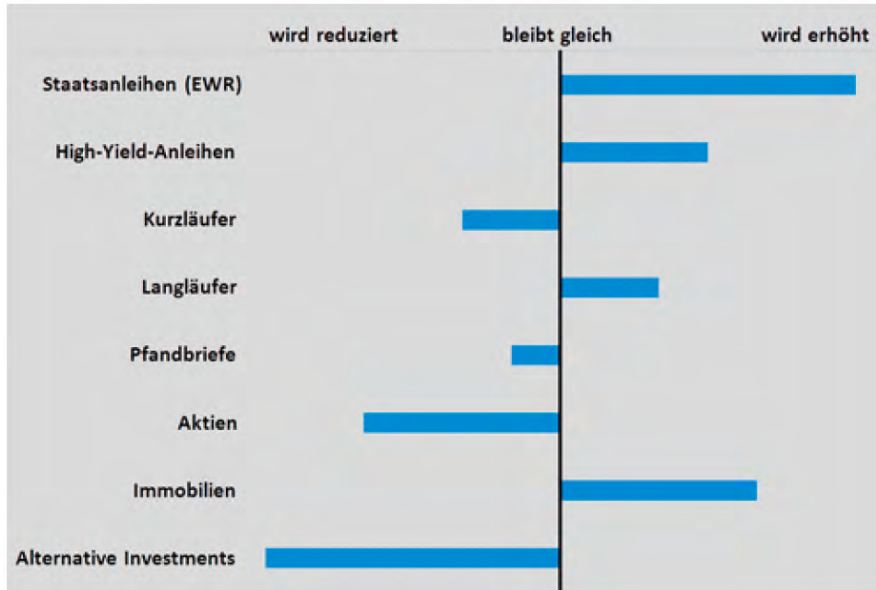
➔ Getrennte Steuerung von Zins- und Credit-Duration

- Immobilien, Aktien und insb. alternative Investments unterliegen hohen Risikokapitalanforderungen bei gleichzeitig begrenzter Berücksichtigung von Diversifikationseffekten und beschränken einen potentiellen Aufbau dieser Anlageklassen nachhaltig.

Was denkt die Versicherungsbranche (D-2013)?

Anlageart	theoretisch erwartet	Umfrageergebnis
Anleihen & Darlehen		
Staatsanleihen (EWR)	+	+
High-Yield-Anleihen	-	+
Kurzläufer	+	-
Langläufer	-	+
Pfandbriefe	+	o
Aktien	-	-
Immobilien	-	+
Alternative Investments (-Direktinvestition)	-	-

Anmerkung: Anlage wird erhöht (+), Anlage wird reduziert (-), keine Veränderung (o).

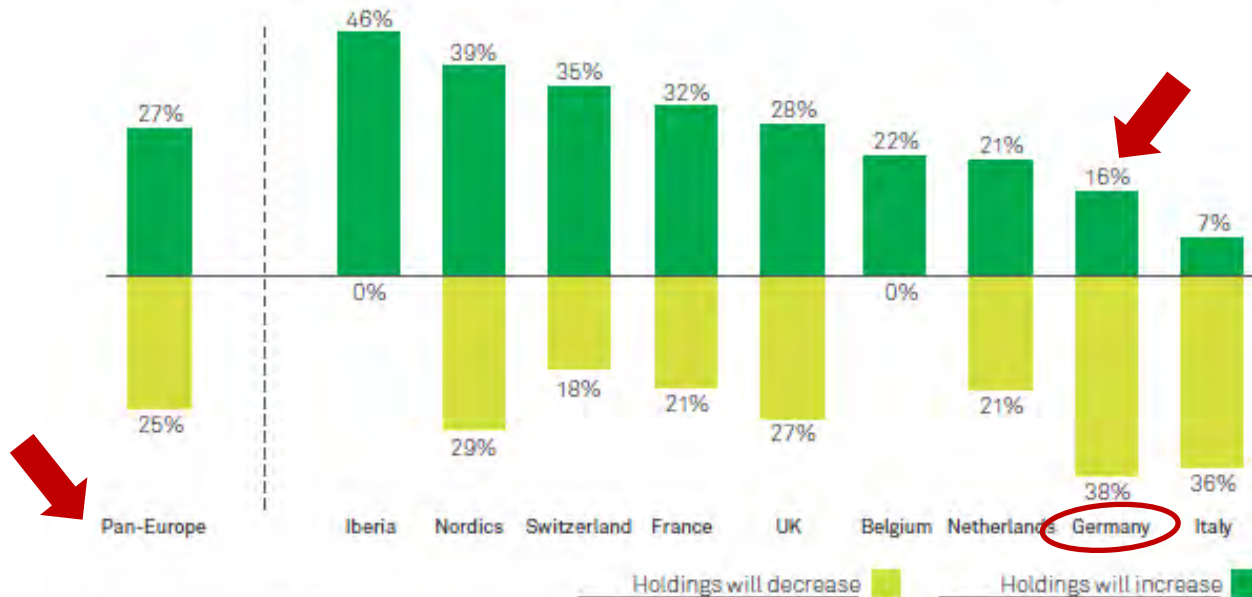


Befragung von 11 Lebensversicherungen im 2. Hj. 2013

Quelle:
Frank, Lange; Grundsatz der Anlagefreiheit,
in Versicherungswirtschaft, 02.05.2014

Was denkt die Versicherungsbranche (EU-2011)? Investition in Staatsanleihen

Thinking About the Likely Effects Of Solvency II, in Light of the Regulation's Capital Requirements, how are Your Holdings in Government Bonds Likely to Change?

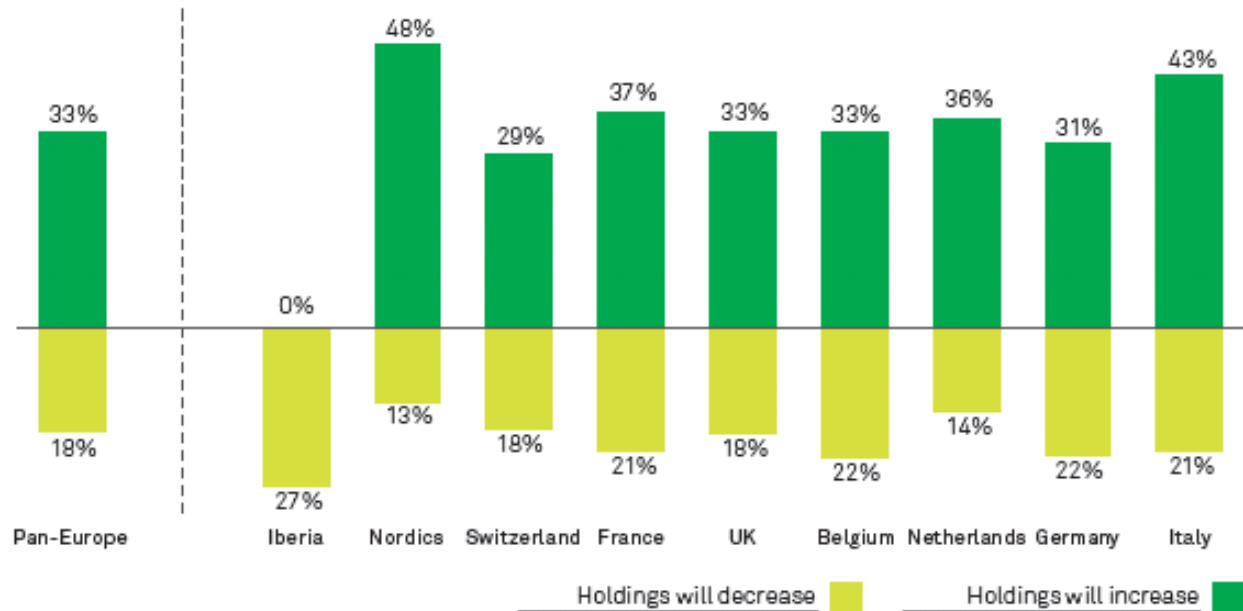


Base: All respondents (n=223)
Source: Economist Intelligence Unit

Quelle: Balancing Risk, Return and Capital Requirements, Economist Intelligence Unit im Auftrag von Black Rock, Umfrage Okt/Nov 2011

Was denkt die Versicherungsbranche (EU-2011)? Investition in Corporate Bonds

Thinking About the Likely Effects of Solvency II, in Light of the Regulation's Capital Requirements, how are Your Holdings in Corporate Bonds Likely to Change?

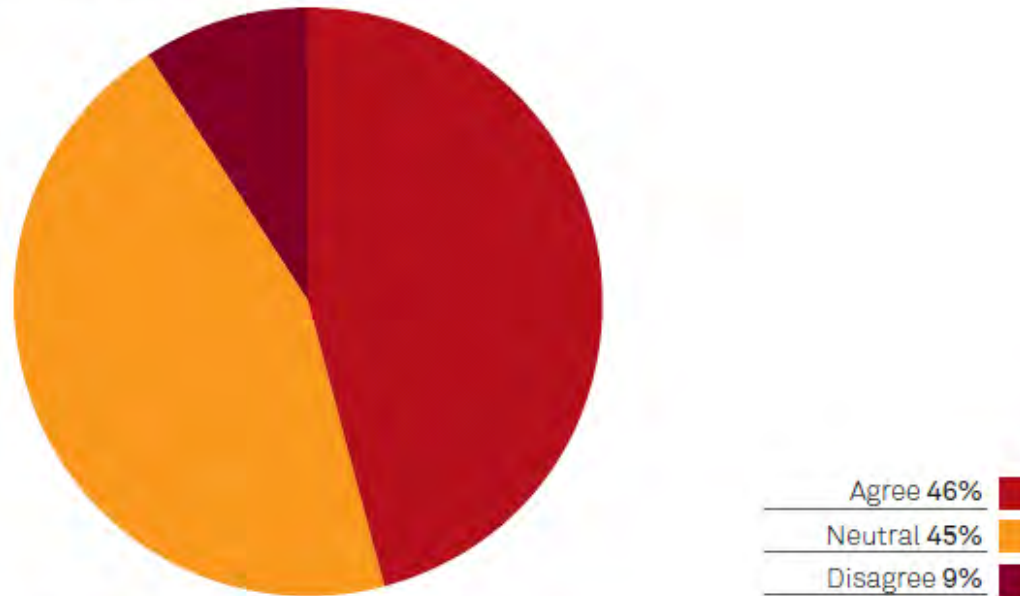


Base: All respondents (n= 223)
Source: Economist Intelligence Unit

Quelle: Balancing Risk, Return and Capital Requirements, Economist Intelligence Unit im Auftrag von Black Rock, Umfrage Okt/Nov 2011

Was denkt die Versicherungsbranche? (EU-2011)? Investition in Aktien

Due to Solvency II, Average Share Prices will be Lower as Demand for Equities will be Lower – do you Agree or Disagree?



Base: All respondents (n=223)
Source: Economist Intelligence Unit

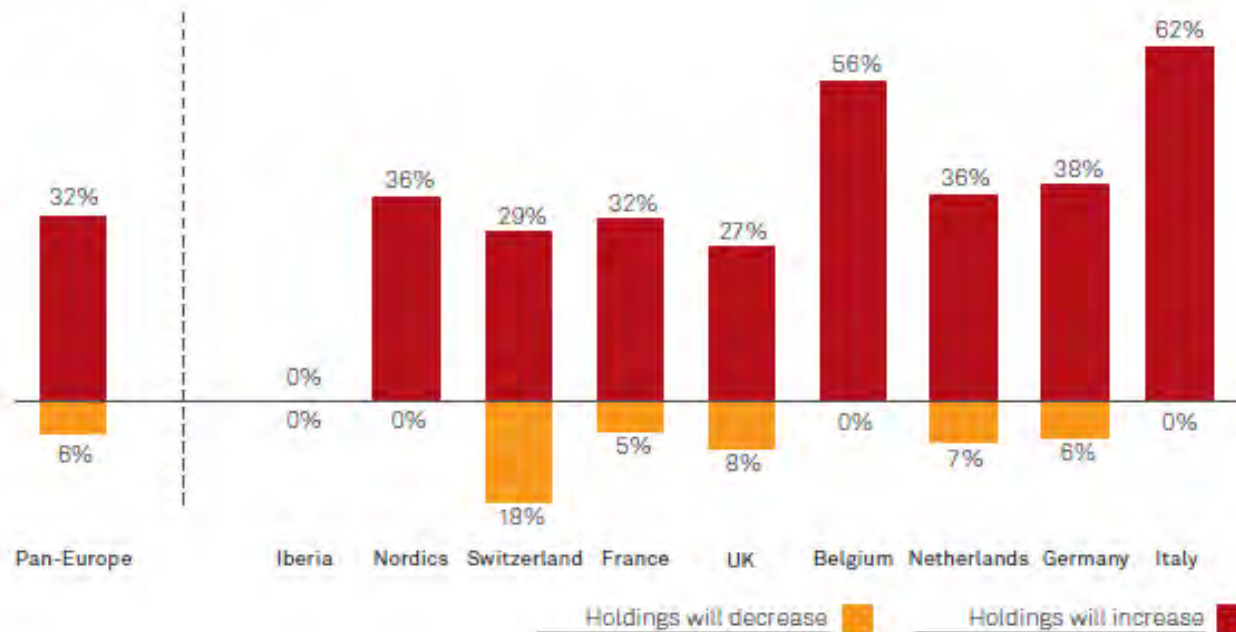
Quelle: Balancing Risk, Return and Capital Requirements, Economist Intelligence Unit im Auftrag von BlackRock, Umfrage Okt/Nov 2011

Was denkt die Versicherungsbranche? (EU 2011)

Investitionen in Private Equity

Thinking About the Likely Effects of Solvency II, in Light of the Regulation's Capital Requirements, how are Your Holdings in Each of the Asset Classes Below Likely to Change?

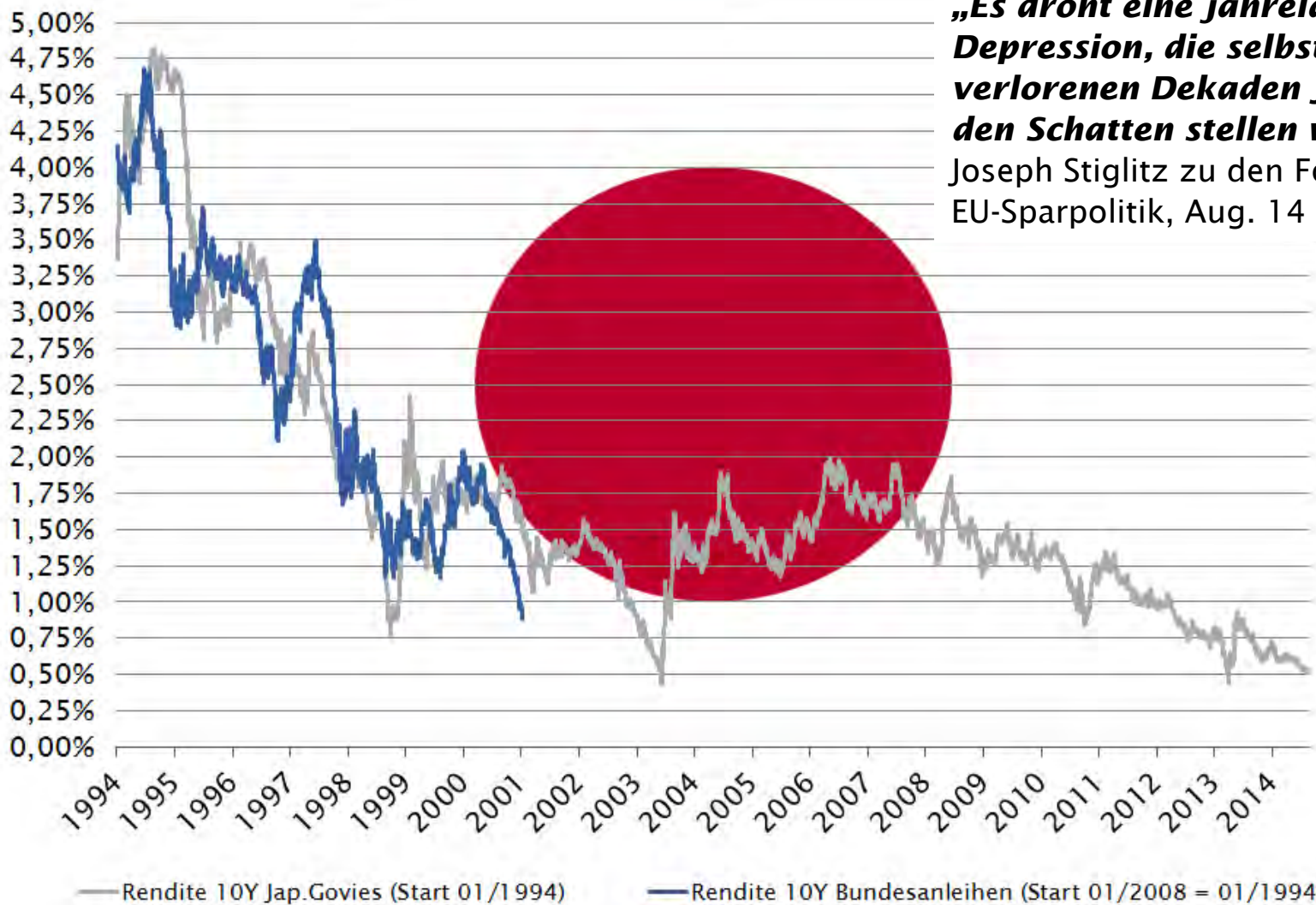
Private Equity



Quelle: Balancing Risk, Return and Capital Requirements, Economist Intelligence Unit im Auftrag von BlackRock, Umfrage Okt/Nov 2011

Ausblick

Temporäre oder dauerhafte Probleme ?

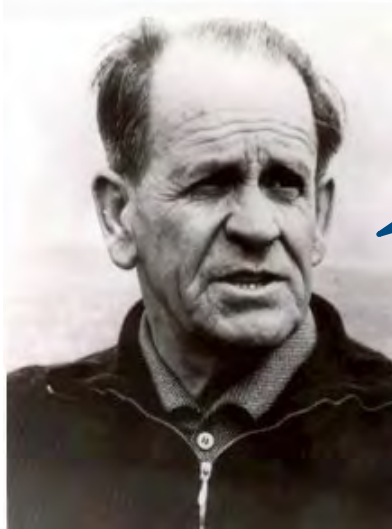


„Es droht eine jahrelange Depression, die selbst die verlorenen Dekaden Japans in den Schatten stellen wird.“

Joseph Stiglitz zu den Folgen der EU-Sparpolitik, Aug. 14

Quelle:
Bloomberg,
LBBW

Sicher ist nur:



...nach der Änderung
der Regulierung ist
vor der Änderung
der Regulierung !

Ansprechpartner & Disclaimer

Ansprechpartner

Landesbank Baden-
Württemberg
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart



LBBW Solutions Institutionelle Kunden

Dr. Fabian Steil
Telefon 0711 127-78767
fabian.steil@lbbw.de

LBBW Credit Strategy and Products

Rolf Schäffer
Telefon 0711 127-76580
rolf.schaeffer@lbbw.de



Landesbank Baden-Württemberg

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur der Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Produkten dar. Die enthaltenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit können wir jedoch nicht übernehmen.

Vergangenheitsdaten geben keinen Aufschluss über künftige Wertentwicklungen. Allein verbindliche Grundlage für einen Kauf ist der jeweilige telefonische Geschäftsabschluss. Zum Zwecke einer individuellen Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei der LBBW.

Die bilanzielle, aufsichtsrechtliche und steuerliche Würdigung stellt lediglich unsere Einschätzung dar. Die Ausführungen ersetzen unter keinen Umständen Ihre eigenständige aufsichtsrechtliche, bilanzielle und steuerliche Prüfung. Die letztendliche Entscheidung bzgl. der bilanziellen und steuerlichen Behandlung sowie der aufsichtsrechtlichen Zulässigkeit der Vermögensanlage bleibt dem jeweiligen Wirtschaftsprüfer bzw. Steuerberater und der Aufsichtsbehörde vorbehalten.