



Investmentbrief

29. Juli 2021 | Ausgabe 4/2021

Sehr geehrte Investoren,

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



Die Geschäftsführung der
LBBW Asset Management
Uwe Adamla (Vorsitzender)
Dr. Dirk Franz



Kapitalmarktumfeld

Seit der vergangenen Ausgabe des Investmentbriefs wurden vor allem die Inflationsdaten vehement am Markt diskutiert. Nachdem die US-Inflationsraten im April und Mai deutlich höher als die Analystenerwartungen ausfielen, übertrafen auch die Daten für den Monat Juni mit 5,4% YoY den Konsens. Trotz der gestiegenen CPI-Daten sind die Renditen für Bunds und Treasuries sukzessive gefallen. Neben den USA wurde auch in Großbritannien eine höher als erwartete Inflation von 2,5% veröffentlicht. Innerhalb der britischen Notenbank mehren sich die Stimmen, dass eine restriktivere Geldpolitik früher einsetzen soll. Die Bilanzsumme der Bank of England ist mittlerweile auf ca. 40% des BIP gestiegen.

Nebender Inflation ist das Thema „Tapering“ das zweite große Schlagwort in diesem Sommer. Fed-Chef Jerome Powell hat angekündigt, sich der Diskussion über eine Drosselung des Wirtschaftsprogramms zu

stellen. Im gleichen Zuge nahm er der Wirtschaft jedoch die Angst, das Programm trotz der hohen Inflation zu früh zurückzuführen. Die langfristigen Zinsen zeigen sich unbeeindruckt von den anstehenden Diskussionen über den Beginn zum Ausstieg aus der expansiven Notenbankpolitik. Neben der Geldpolitik wurden auch fiskalpolitische Impulse gesetzt. Das US-Repräsentantenhaus stimmte einem 715 Mrd. USD schweren Infrastrukturpaket für den Land- und Wassertransport zu. Die marode Infrastruktur in den Vereinigten Staaten soll durch den Bau von Straßen und Brücken sowie dem Ausbau des öffentlichen Personennahverkehrs auf Vordermann gebracht werden.

In einem weiteren Statement hebt die Fed die Restriktionen für Dividenden und Aktienrückkäufe von US-Banken auf. Alle 23 Banken haben den jährlichen Stresstest gut bestanden und überzeugen mit einer im Schnitt mehr als doppelt so hohen Kernkapitalquote als der vom Regulierer geforderten 4,5%. Zudem fallen die Quartalszahlen mehrheitlich positiv aus.

Aus dem Finanzministerium der Vereinigten Staaten wurden Sorgen über hohe Immobilienpreise im Land laut. Janet Yellen zeigte sich über den amerikanischen Immobilienmarkt besorgt und sieht in den hohen Preisniveaus einen weiteren Inflationstreiber. Dem gegenüber steht die Aussage, dass mit weiteren Corona-Lockerungen das Angebot an Immobilien wieder anzieht, was sich wiederum preissenkend auswirken sollte.

In Sachen Geldpolitik lohnt sich ein Blick auf die EZB. Im Juli wurde die neue EZB-Strategie beschlossen und umgesetzt. So wurde zur Inflationssteuerung ein symmetrisches Inflationsziel von 2% festgelegt. Ein kurzzeitiges Überschießen der Inflationsrate über diesen Schwellenwert ist möglich. Somit erhält sich die EZB Spielraum bei der Anpassung ihrer Geldpolitik. Des Weiteren wird geraten, die Wohnkosten in die Messung der Inflation aufzunehmen, um die tatsächliche Teuerungsrate in der EU widerzugeben. Darüber hinaus sollen in Zukunft Aspekte des Klimaschutzes in die Geldpolitik miteinbezogen werden, denn auch die europäische Zentralbank verpflichtet sich zur Umsetzung von ESG-Kriterien. Im Jahr 2025 findet die nächste EZB-Strategieüberprüfung statt. Neben der Geldpolitik hat die EZB den Weg für den digitalen Euro geebnet. In einem auf zwei Jahre ausgelegten Projekt soll die Einführung der elektronischen Währung geprüft werden. Sie soll als Alternative zum klassischen Bargeld fungieren, dieses aber nicht ersetzen.

Die 130 OECD-Staaten haben sich auf eine gemeinsame Mindeststeuer für Großkonzerne geeinigt. So sollen ab 2023 die 100 größten und gewinnstärksten Unternehmen mindestens 15% Steuern auf ihre Gewinne zahlen. Die Verteilung soll hier fairer ablaufen und sich auf die Länder konzentrieren, in welchen das jeweilige Unternehmen besonders aktiv ist und nicht zwingend auf dessen Heimatland. Äußerungen von Janet Yellen zur Besteuerung von Amazon sorgten für Diskussionen. So liegt Amazon aktuell über der Schwelle für die zukünftige Mindestbesteuerung. Allerdings liegt die Umsatzrendite des Konzerns durch hohe Investitionsausgaben unter dem Grenzwert. Weitere Details zur neuen Mindeststeuer sollen im Laufe des Spätsommers folgen.



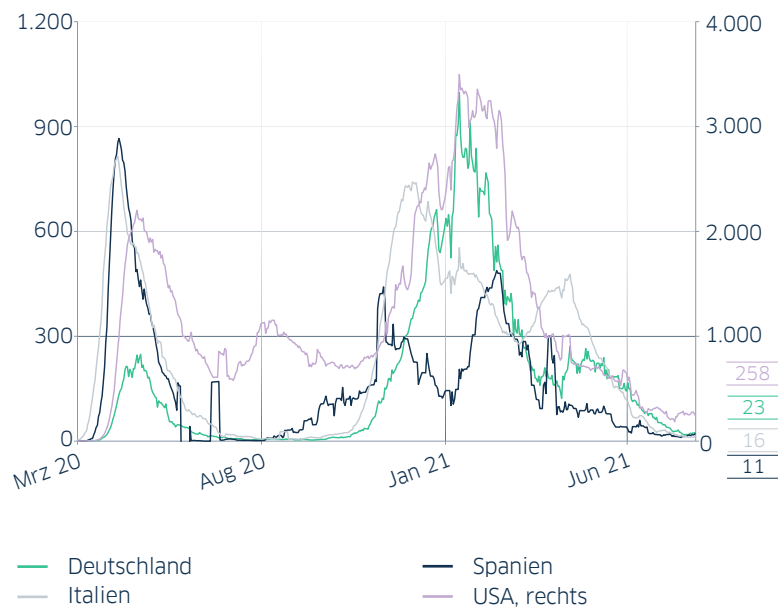
**Tapering-Diskussionen
können zu
Marktbewegungen
führen**



**Die EZB verabschiedet
ihre neue
Strategie und
implementiert ein
systematisches
Inflationsziel**

Der sich massiv ausbreitenden Corona-Delta-Variante stehen deutliche Fortschritte bei der Impfung der Bevölkerung gegenüber. So konnte Deutschland bei den Erst- und Zweitimpfungen die Lücke zu den USA, welche hier als Musterknabe gelten, weitestgehend schließen. Es bleibt abzuwarten, ob sich die höheren Infektionsraten auch in den Todeszahlen wiederfinden. Das Durchschnittsalter der Infizierten ist deutlich geringer und die Impfquote höher als in den vergangenen Wellen. Großbritannien hat mit dem „Freedom Day“ alle Corona-Beschränkungen aufgelöst und geht somit einen sehr offensiven Weg in der Pandemie. Aktuell werden täglich über 50.000 Neuinfektionen registriert. In den kommenden Wochen wird sich herausstellen, ob die Entscheidung richtig war.

Abbildung 1: Todesfälle (7-Tage-Mittelwert)



Quelle: Bloomberg

Asset Allocation

Die Aktienmärkte entwickelten sich positiv. Die Rentenmärkte haben in den vergangenen Monaten Stärke gezeigt, was zu einem Rückgang der Renditen führte. High Yield-Bonds erscheinen attraktiver als Investment Grade-Bonds und verfügen über eine hohe Nachfrage. Weder in den USA noch in Europa zeigten die Kapitalmärkte größere Korrekturen. Nach dem Motto „Buy the Dip“ werden Rücksetzer direkt wieder vom Markt gekauft. Dennoch wird über die Sommermonate defensiver investiert, um potenzielle Marktopportunitäten wahrnehmen zu können.

Aktien

Aufgrund von TINA („There is no alternative“) zeigte sich das Gros der weltweiten Aktienmärkte in den vergangenen Monaten überaus robust und konnte teilweise neue Rekordstände erreichen. Das Umfeld für amerikanische und europäische Aktien hat sich seit der vergangenen Ausgabe des Investmentbriefes kaum verändert. Höhere Inflationserwartungen und eine anhaltende lockere Geldpolitik haben dazu geführt, dass sich das Sentiment leicht auf neutral verbessern konnte. Die Gewinnschätzungen der Analysten sind zudem überaus positiv. In der im Moment laufenden Berichtssaison hat der Großteil der Unternehmen bei der Gewinnentwicklung sowie beim Umsatz auf ganzer Linie positiv überrascht. Zum Erstellungszeitpunkt der aktuellen Ausgabe haben ca. 20% der S&P500-Werte ihre Zahlen veröffentlicht. 87% dieser Unternehmen konnten besser als erwartete Zahlen abliefern.

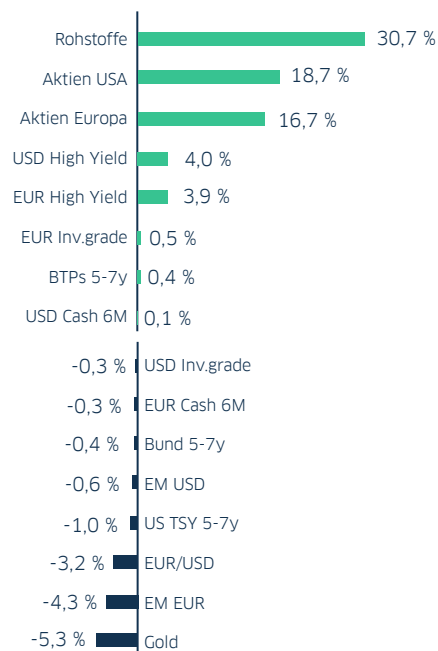
Neben den positiven Entwicklungen auf individueller Unternehmensebene wirkt auch das Makro-Umfeld für Aktien unterstützend. Der viel beachtete US-Immobilienmarkt zeigt nach Aussage von Fed-Chef Jerome Powell keine Anzeichen für eine Übertreibung, wie sie in der Finanzkrise vorzufinden war. Zudem wächst die Weltwirtschaft robust und spiegelt somit die Reopening-Hoffnungen der Marktteilnehmer wider. Die sich jedoch massiv ausbreitende Corona-Delta-Variante könnte Rückschlagpotenzial bieten. So liegt die Quote der stark ansteckenden Delta-Variante in Großbritannien aktuell bei ca. 90%, die konkreten Auswirkungen auf die Auslastung der Intensivstationen sind jedoch noch nicht abzusehen. Eine deutliche Ausweitung der Aktienquote erscheint daher im Moment als nicht opportun. Im aktuellen Umfeld (Expansionsphase) ist statistisch gesehen die Aktienselektion eine wichtige Quelle um zusätzliches Alpha zu produzieren. Bei sich bietenden Marktopportunitäten sollten Investoren aktiv werden.

Aus Diversifikationsgründen lohnt sich ein Blick auf die Branchenallokation.

Versicherungen und Versorger werden im derzeitigen Markt unterbewertet. Die Immobilien- und Industrie-Aktien erscheinen aus antizyklischer Perspektive interessant. Weiterhin sollte auf eine Barbell-Struktur bestehend aus einer Mischung aus zyklischen (bspw. Finanz- und Autoaktien) und defensiven Wachstums-Werten gesetzt werden, um das Portfolio breit aufzustellen.

Gerade Wachstums-Aktien zeigten in den letzten Monaten wieder eine Outperformance gegenüber Value-Werten und Reopening-Aktien. Ein wieder rückläufiges Zinsniveau unterstützt diese Entwicklung, was sich aktuell in der relativen Performance der US-Indizes Nasdaq 100 und S&P500 im Vergleich zu den europäischen Pendanten wie dem EuroStoxx50 bzw. Stoxx 600 widerspiegelt. Der zwischenzeitlich stark auseinander gelaufene Value-Growth Spread hat sich fast vollständig wieder abgebaut.

YtD-Performance (2021)



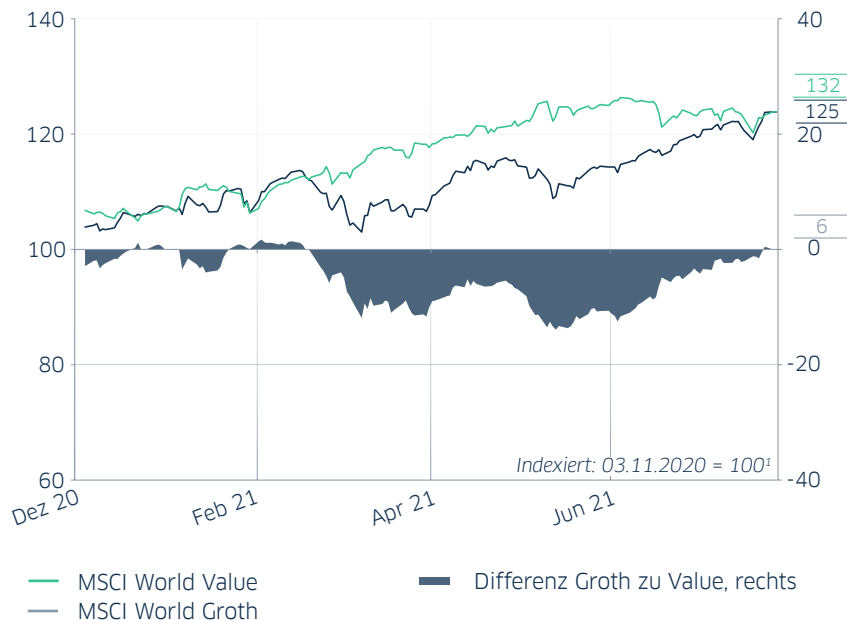
Quelle: Bloomberg

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



Der Value-Growth-Spread hat sich fast vollständig abgebaut

Abbildung 2: MSCI World Groth vs. Value



Quelle: Bloomberg

¹Am 03.11.2020 fand die US-Präsidentenwahl statt.

Die asiatischen Börsen zeigen eine relative Schwäche zum sonstigen Markt. So liegt beispielsweise Chinas aktueller Kreditimpuls, ein häufig betrachteter Indikator, auf einem sehr niedrigen Level. Um die Kreditnachfrage anzukurbeln und so die Dynamik zu erhöhen, wurden staatliche Maßnahmen wie die Senkung des Mindestreservesatzes ergriffen. Ein weiterer positiver Impuls sollte aus dem 14. beschlossenen 5-Jahres-Plan der chinesischen Regierung resultieren, der vor allem auch ESG-Themen berücksichtigt. Während die beliebten FAANG-Aktien auf Rekordstände gestiegen sind, notieren die chinesischen BAT-Aktien (Baidu, Alibaba und Tencent) auf ihrem 12-Monatstief. Das aktuell niedrige Niveau der Technologie-Riesen kann für ein antizyklisches Investment in Betracht gezogen werden. Allerdings sollten die bestehenden Unsicherheiten bezüglich der kürzlich getroffenen Entscheidungen der Kommunistischen Partei Chinas in eine Investmententscheidung einfließen.

In den Emerging-Markets-Ländern wird die Corona-Pandemie wieder zunehmend relevant. Während sich die Länder im vergangenen Jahr durch eine harte und schnelle Corona-Politik im weltweiten Vergleich gut geschlagen haben, folgt nun die Ernüchterung. Weitere Lock-Downs können die Wirtschaft und somit die großen asiatischen Indizes belasten.

Die Volatilität ist trotz eines kurzen Peaks Mitte Juli niedrig. So notiert der VIX Index aktuell knapp unter seinem langfristigen Median von ca. 18 Punkten. Das Umfeld bietet sich daher für Absicherungsgeschäfte an, da für die anstehenden, oft schwächeren Sommermonate, Korrekturrisiken berücksichtigt werden sollten.

Euro-Staatsanleihen

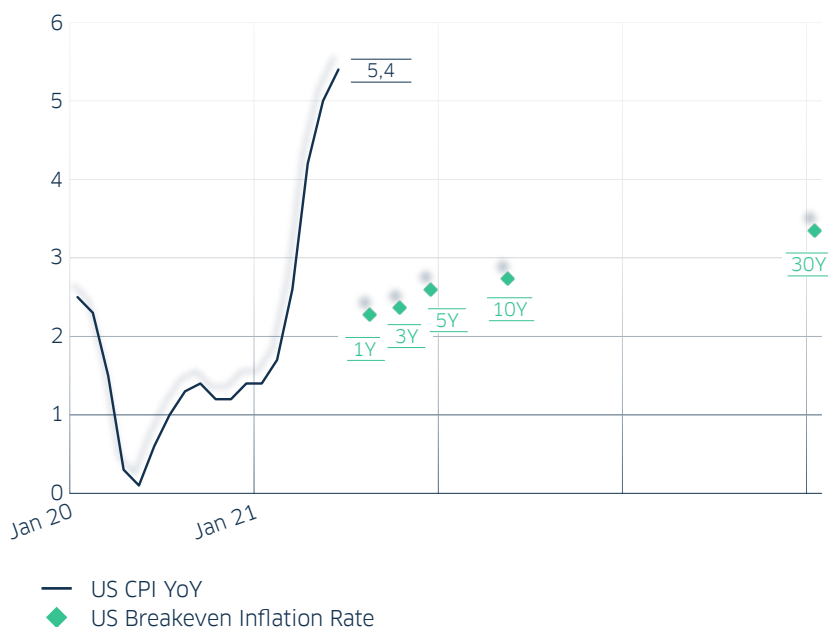
Trotz erneut starker US-Inflationsdaten sind die Renditen der Staatsanleihen seit Mai wieder rückläufig und notieren aktuell auf dem Niveau von Mitte Februar. Ein Renditerutsch, wie er Mitte Juli bei langlaufenden Treasuries eingetreten ist, stellt eine Chance zum Abbau von Duration dar.

Es macht aktuell den Anschein, dass die Inflation vor allem für den Aktienmarkt relevant zu sein scheint. Die Fed, aber auch US-Präsident Joe Biden, bezeichnen die Inflation als vorübergehend und versuchen die Sorgen um einen langfristigen Preisanstieg herunter zu spielen. Vor allem sei die Inflation aus Engpässen in den Lieferketten wie bspw. die Halbleiter-Knappheit und auf hohe Rohstoffpreise zurückzuführen. Die gesunkenen Kapitalmarktrenditen zeigen, dass sich die Märkte vorerst auf diese Aussagen verlassen. In den USA erscheint eine durchschnittliche Kerninflationsrate von über 4% im zweiten Halbjahr als wahrscheinlich. Die US-Breakeven-Inflation zeigt auf mittel- bis langfristige Sicht niedrigere Inflationsraten.



Laut Aussagen des US-Präsidenten und der Fed ist die hohe Inflation vorübergehender Natur

Abbildung 3: CPI YoY und zukünftige US Breakeven Inflation



Quelle: Bloomberg

In der letzten EZB-Sitzung wurden, wie erwartet, keine Anpassungen am Leitzins bzw. am derzeit negativen Einlagesatz vorgenommen. Im Vorfeld zur Sitzung hat EZB-Chefin Lagarde mit Ihrer Aussage für Spannung gesorgt, eine neue Forward Guidance in Aussicht zu stellen. Die EZB erachtet eine akkommodierende Geldpolitik als notwendig und gab eine zeitliche Einordnung zur Dauer der aktuellen Leitzinspolitik. Die Zinsen werden so lange auf diesem niedrigen Niveau verharren, bis die Inflation dauerhaft und nachhaltig über dem Inflationsziel von 2% liegt. Aktuell prognostiziert die EZB die Inflation bis in das Jahr 2023 und sieht hier eine Teurungsrate von 1,4%. Somit wird die Messlatte für eine mögliche Anpassung der Leitzinsstrategie deutlich höher gelegt und weiter in die Zukunft verschoben. Ein Zinsanstieg wird dadurch vorerst noch unwahrscheinlicher. Zum laufenden PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programm) wurden keine Aussagen getroffen. Eine Entscheidung über die Anpassung der Parameter wurde auf die nächste EZB-Sitzung am 9. September verlegt. Sollte das PEPP im



Die EZB schiebt die Entscheidung zum weiteren Vorgehen von PEPP in den September

kommenden Jahr wider Erwarten auslaufen, so ist es wahrscheinlich, dass die europäische Zentralbank ein Anschlussprogramm kreieren wird. Damit bleibt der größte Käufer von Bonds am Markt weiter aktiv, was die Kurse nachhaltig unterstützen sollte. Auch wenn der Zins im aktuellen Kapitalmarktumfeld als zu niedrig erscheint, sollten die Interventionen der internationalen Notenbanken keine deutlichen Anstiege zulassen. Insgesamt distanziert sich die EZB mit ihrem Vorgehen von der erwarteten Zinspolitik, wie sie sich in den USA und UK andeutet.

Für Euro Staatsanleihen kann diese eine wahrscheinliche Outperformance zu US und UK Rates bedeuten. Die Zinskurve sollte nach der zuletzt zu sehenden Abflachung nun moderat steiler werden. Die negative Realverzinsung der Euro Staatsanleihen hat damit weiterhin Bestand bzw. kann sich im 4. Quartal noch weiter erhöhen. Die relative und absolute Bewertung von Euro Staatsanleihen bleibt damit historisch teuer.

Abbildung 4: DE Nominalzins 10Y vs. DE Realzins 10Y



Quelle: Bloomberg

Unternehmensanleihen

Die Assetklasse Credits bleibt auch zur Mitte des Jahres absolut gesehen unattraktiv. Die Renditen von Investment-Grade-Anleihen notieren weiterhin tief und die Spreads bleiben eng.

Technisch gesehen wird diese Entwicklung durch weniger Emissionen in den Sommermonaten unterstützt. Auf der fundamentalen Seite sorgen positive Signale aus der Konjunktur und den Unternehmen für weitere Entspannung. Zudem zeigt der Upgradezyklus im Moment mehr Hochstufungen als Downgrades. Dies spricht ebenfalls für eine sich deutlich verbesserte Kreditqualität.

Die Euro Investmentgrade-Renditen notieren derzeit auf Allzeit-Tiefs unterhalb der Marke von 0,20 %. Innerhalb der Credits sind schlechtere Bonitäten relativ gesehen attraktiver, es ist aber zunehmend eine etwas defensivere und selektivere Selektion innerhalb des High Yield-Segments angeraten. Hybrid-Anleihen sollten gegenüber Seniors der gleichen Emittenten bevorzugt werden. Zur Risikosteuerung sollte sich jedoch auf das kurze bzw. mittlere Laufzeitenband spezialisiert werden. Aufgrund der insgesamt sehr engen Spreads und flachen Credit-Kurven werden längere Laufzeiten im IG untergewichtet bzw. eine Untergewichtung der Credit-Duration empfohlen.



Spreads als auch absolute Renditen auf extrem niedrigem Niveau

Insgesamt ist festzuhalten, dass sowohl die Spreads als auch die absoluten Renditen auf einem extrem niedrigen Level notieren. Zudem ist die Credit-Volatilität der IG-Credits fast auf ihr Vor-Corona-Niveau gefallen.

Abbildung 5: Creditvola - iTraxx Main



Quelle: Bloomberg

Emerging Markets Anleihen

Die Anleihen von Entwicklungsländern haben in den vergangenen Wochen seitwärts tendiert ohne eine klare Richtung einzuschlagen. Im Jahresvergleich liegen die Total Returns in EUR sowie in USD EM Hard Currency Bonds mit knapp 1% im negativen Bereich. Trotz höherer Verschuldungsgrade, welche auf die Corona-Pandemie zurückzuführen sind, haben die EM-Spreads wieder das Vor-Corona Niveau erreicht. Neben den bereits diskutierten Inflationsunsicherheiten und einer Rally in den US-Treasuries, belasten bestehende Wachstumsrisiken der chinesischen Wirtschaft den Ausblick. So hat sich die Wachstumsrate im 2. Quartal etwas abgeschwächt, nachdem die zweitgrößte Wirtschaft der Welt noch fulminant in das Jahr 2021 gestartet ist. Trotz eines nach wie vor hohen Wachstums haben die Kapitalmarktteilnehmer mehr erwartet. Ein Wiederaufflammen der Corona-Pandemie gilt als einer der größten Risikofaktoren für die chinesischen Unternehmen.

Zuletzt belasteten Aussagen der chinesischen Regierung zur Bildungspolitik und zum Umgang mit ausländischen Investoren das Bild. Der Aktienmarkt hat darauf Ende Juli deutlich negativ reagiert. Ein Überspringen der Unsicherheit auf den Anleihemarkt muss in Betracht gezogen werden und kann die chinesischen Unternehmen nachhaltig belasten. Auf der Währungsseite hat der starke US-Dollar das Sentiment weiter belastet, da bestehende Dollarverbindlichkeiten zu einem teureren Wechselkurs getilgt werden müssen, was die Unternehmen und deren Anleihen belastet.

Der generell bestehende, positive zyklische Wachstumstrend macht jedoch eine nachhaltige Underperformance unwahrscheinlich, vor allem mit Blick auf das Risikosentiment und niedrige Risikoprämien in globalen Credits.

Fazit

Die Politik der internationalen Notenbanken und deren Umgang mit den laufenden Wirtschaftsprogrammen sowie die Meinung zu den Inflationsaussichten bleibt ein viel diskutiertes Thema. Hawkische Töne der US Notenbank bzw. dem Pendant aus Großbritannien können marktbewegend sein und Einfluss auf die Investmententscheidung nehmen. Zudem sollte sich weitere Entspannung in der Corona-Pandemie einstellen, um die eingepreisten Öffnungs-Hoffnungen zu bestätigen.

Die Aktienmärkte zeigen sich robust und die Unternehmen können ihre Gewinnversprechen zum größten Teil übertreffen. Allerdings sind die Kurse mittlerweile weit gelaufen und die Bewertungen sind hoch. Auf diesem Niveau wird die Aktienquote nicht erhöht. Kurzfristige Rücksetzer bzw. in der Vergangenheit häufig schwächer ausfallende Sommermonate können zu selektiven Käufen genutzt werden. Alpha kann in diesem Marktumfeld vor allem durch die richtige Titelauswahl generiert werden.

Die Rally in den Staatsanleihen und der damit einhergehende Renditerückgang kann zum Abbau von Duration genutzt werden. Die neu verabschiedete EZB-Strategie verlegt einen möglichen Zinsanstieg weiter in die Zukunft. Die sich weiter verschärfende negative Realverzinsung macht Staatsanleihen im historischen Kontext teuer und somit wenig attraktiv.

Selektive Chancen bieten sich bei HY-Credits, da diese relativ zu IG-Anleihen attraktiver erscheinen. Die Allokation wird hier daher um +2,5% erhöht. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass die relativen und absoluten Renditelevels extrem niedrig sind. Zudem unterstellt die geringe Volatilität der IG-Credits eine gewisse Sorglosigkeit.

Durch die stark steigenden Corona-Zahlen in den EM-Ländern in Verbindung mit bestehenden Unsicherheiten in der Politik bzw. der abnehmenden Dynamik im Wirtschaftswachstum Chinas wird das EM-Exposure um 2,5% reduziert.

Die Cash-Quote wird auf dem aktuellen Niveau gehalten, um selektiv Marktopportunitäten nutzen zu können.

Mit freundlichen Grüßen

Die Geschäftsführung der LBBW Asset Management

Income Portfolio	Anteil neu	Delta
Corporates EUR-IG	17,5 %	-
Corporates USD-IG	10,0 %	-
Corporates EUR-HY	22,5 %	2,5 %
Corporates USD-HY	10,0 %	-
EM-Anleihen (Hartwhg.)	17,5 %	-2,5 %
Aktien Europa/USA	10,0 %	-
Cash	12,5 %	-

Disclaimer

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

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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

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

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

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

Impressum

Herausgeber:

Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)

Redaktion:

LBBW Asset Management
Investmentgesellschaft mbH
Jonas Rebmann, CFA, CQF
Sven Engelhardt

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**LBBW.Investmentbrief@
LBBW.de**

Redaktionsschluss:
28.07.2021