





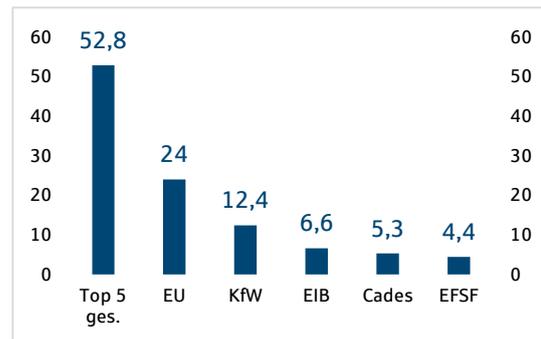
## SSAs

Das SSA-Segment erfreute sich in dieser Woche des größten Zuspruchs der Investoren. Die Orderbuchvolumina lagen meist deutlich über dem angestrebten Emissionsvolumen. Grund dafür dürfte u.a. der auffällig hohe Anteil von ESG-Emissionen gewesen sein. Entsprechend konnten sich die SSA-Neuemissionen einer positiven Sekundärmarkt-Performance erfreuen.

Die Primärmarkt-Aktivitäten nahmen ab Dienstag an Fahrt auf. Möglicherweise hielten sich die Emittenten angesichts des US-Feiertags am Montag, mit Ausnahme von CCCIF (630 Mio. EUR, 5 Jahre), auf dem Primärmarkt noch zurück. **Bpifrance** wurde mit einem 10-jährigen **grünen Bond** aktiv. Für eine Emission im grünen Format entschieden sich auch das Land **Baden-Württemberg** (600 Mio. EUR (WNG), 10 Jahre) und die belgische **Region Wallonie** (700 Mio. EUR, 15 Jahre). Die französische, staatseigene Agency **Cades**, deren Auftrag die Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems ist, platzierte einen **Social Bond** (3 Mrd. EUR, 8 Jahre) erfolgreich. Weitere Emittenten dieser Woche waren die portugiesische **Azoren-Region** (230 Mio. EUR, 5 Jahre), **Madrid** (600 Mio. EUR, (WNG), 5 Jahre) und die **Sächsische Aufbaubank Förderbank** (250 Mio. EUR, 10 Jahre). Von letztgenannter Transaktion wurde kein Orderbuch veröffentlicht– häufig ein Hinweis auf eine zu geringe Nachfrage.

### Top 5 SSA-Emittenten für 53 % des Volumens verantwortlich

%, gerundet



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Mit der jüngsten Platzierung erhöhte Cades ihr Emissionsvolumen in diesem Jahr auf 12 Mrd. EUR und reiht sich mit einem Anteil von 5,3 % auf dem 4. Rang in der Rangliste der SSA-Emittenten ein. Die Grafik zeigt, dass allein die 5 Top-SSA-Emittenten für rund 53 % des Gesamtvolumens seit Jahresanfang verantwortlich sind.

**Ausblick:** Die Rahmenbedingungen stellen sich mehrheitlich günstig dar. Zuletzt zeigte sich aber auch, dass verstärkt eine Differenzierung zwischen Emittenten und Laufzeiten stattfindet. Am 28. Juni plant die EU einen Investor-Call um die Funding-Pläne für das zweite Halbjahr vorzustellen.

#### € SSA Emissionen in der Woche vom 19. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	CCCIF	Aa2 /-/AA	0,630 Mrd.		26.06.2028	FRTRs +41bp		19.06.2023	4,900 Mrd.	FRTRs +45 area
3,000%	Baden-Württemberg	Aaa /AA+/-	0,600 Mrd.		27.06.2033	ms -1 Bp		20.06.2023	4,900 Mrd.	ms + 2 area
3,125%	Bpifrance Financement	Aa2 /-/AA	1,000 Mrd.		25.05.2033	FRTR + 29 bp		20.06.2023	17,800 Mrd.	FRTR + 34 area
3,362%	Madrid	Baa1 /A/BBB+	0,600 Mrd.		31.10.2028	SPGB +21 bp		20.06.2023	2,600 Mrd.	SPGB +26 area
3,720%	Region of Azores	Ba1 /-/	0,230 Mrd.		17.10.2028	PGB +85 bp		20.06.2023	0,225 Mrd.	PGB + 85 area
3,000%	CADES	Aa2 /AA/-	3,000 Mrd.		25.11.2031	FRTR +26 bp	✓	21.06.2023	11,600 Mrd.	FRTR +28 area
3,000%	Sächsische Aufbaubank - Förderbank	- /-/	0,250 Mrd.		29.06.2033	ms +8 Bp		21.06.2023	not disclosed	ms + 8 area
3,750%	Région Wallonne	A3 /-/	0,700 Mrd.		22.04.2039	BGB + 44bp	✓	21.06.2023	1,100 Mrd.	BGB + 45 area
3,375%	Sagess	/AA-/	0,500 Mrd.		29.06.2030	OAT + 58 bp		22.06.2023	7,700 Mrd.	OAT + 68 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Covered Bonds

Der Primärmarkt wartete bereits am Montag mit drei Transaktionen auf: **CRH** platzierte einen Covered mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR und einer 9-jährigen Laufzeit. Bei einem Buch von über 1,25 Mrd. EUR konnte der finale Spread gegenüber der Vorgabe um 2 Bp. auf MS+31 Bp. eingengt werden. Das Orderbuch für die 3-jährige Anleihe der **Raiffeisen-Landesbank Steiermark** in Höhe von 500 Mio. EUR (WNG) resultierte sogar in einer 2-fachen Überzeichnung. Der finale Spread konnte gegenüber der Vermarktung um 3 Bp. auf MS+27 Bp. eingengt werden. Die Dual-Tranche der **LBBW** (500 Mio. EUR, 4,25 Jahre/ 500 Mio. EUR, 10 Jahre, beide WNG) verlief ähnlich erfolgreich. Während der kurzlaufende Part, ein grüner Hypothekendarlehenbrief, ein Ordervolumen von 650 Mio. EUR generierte, lag die Investorennachfrage für den langlaufenden Öffentlichen Darlehenbrief mit 625 Mio. EUR nur knapp darunter.

Von dem vor der Sommerpause noch verbleibenden Emissionsfenster machten am Dienstag die **Bank of New Zealand** (750 Mio. EUR, 5,5 Jahre) – der erste Deal seit rund einem Jahr –, die **Hamburg Commercial Bank** (500 Mio. EUR (WNG), 4,6 Jahre) und die **Banco BPM** (750 Mio. EUR, 5 Jahre) regen Gebrauch. Auch die **Bausparkasse Schwäbisch-Hall (BSH)** (500 Mio. EUR (WNG), 10 Jahre) startete Emissionsprozess, allerdings nicht mit dem gewünschten Ende: Die Emittentin musste als erste in diesem Jahr eine laufende Emission verschieben. Welcher Faktor – ob die lange Laufzeit, ein zu niedriger Zielspread oder der generelle Covered Bond-Angebotsüberhang (Linienauslastung bei Anlegern) – **der ausschlaggebende Grund** für dieses Ereignis gewesen sind bleibt offen. Das Fehlen der EZB-Ankäufe schließen wir jedenfalls als Erklärung aus. Ein Zusammentreffen der genannten Gründe erscheint uns hier plausibler. Immerhin schaffte es die niederländische **Aegon** am Mittwoch dann noch knapp über die Ziellinie. Bei dem 500 Mio. EUR (WNG) Covered mit einer 7-jährigen Laufzeit konnte der finale Spread (MS+32 Bp.) gegenüber der Vermarktung nicht eingengt werden.

„Offensichtlich hat der Sekundärmarkt aktuell Mühe, positives Momentum zu generieren. Obwohl die Prämien primär weiter hoch sind, gelingt es kaum substantielle "follow-up" Käufe zu generieren. Demzufolge verharren die Spreads um die Reofferlevels, teils liegen erste Unterstützungs-Bids leicht darüber, mal leicht darunter. Das hilft jedoch nicht, die Spreads nachhaltig zu komprimieren, unabhängig von der Markttrichtung. Kasse kommt sekundär eher raus und schiebt das Spreadgerüst graduell nach oben. Die Frage ist, wann und wodurch dieser Trend gebrochen wird. Definitiv würde ein Nachlassen der Emissionstätigkeit helfen.“

*Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Dem **Sekundärmarkt** würde eine nachlassende Emissionstätigkeit zu Gute kommen. Diesbezügliche Hoffnungen scheinen mit Blick auf das fortgeschrittene Jahr angebracht. Bei peripheren Covereds hilft zurzeit das konstruktive Bild bei den jeweils unterliegenden Staatsanleihen (z.B. BTP's). Der Renditepickup, den die kürzlich begebenen OBG's gegenüber den BTP's aufweisen, werden anscheinend gerne mitgenommen und sorgen zumindest hier für eine teilweise erfreuliche Anschluss-Performance.

**Ausblick:** Heute war die letzte Chance mit einer Valuta im 2. Quartal zu emittieren. In den kommenden Tagen rechnen wir mit einer nachlassenden Emissionsdynamik.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 19. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	LBBW	Aaa /-/	0,500 Mrd.		27.09.2027	ms -1 Bp	✓	19.06.2023	0,650 Mrd.	ms + 3 area
3,250%	LBBW	Aaa /-/	0,500 Mrd.		27.06.2033	ms +19 Bp		19.06.2023	0,620 Mrd.	ms + 19 area
3,750%	RLB Steiermark AG	Aaa /-/	0,500 Mrd.		26.06.2026	ms +27 Bp		19.06.2023	1,000 Mrd.	ms + 30 area
3,375%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Aaa /-/AAA	1,000 Mrd.		28.06.2032	ms +31 Bp		19.06.2023	1,250 Mrd.	ms + 33 area
3,708%	Bank of New Zealand	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		20.12.2028	ms +53 Bp		20.06.2023	0,900 Mrd.	ms + 55 area
3,375%	Hamburg Commercial Bank AG	Aa1 /-/	0,500 Mrd.		01.02.2028	ms +20 Bp		20.06.2023	not disclosed	ms + 20 area
3,750%	Banco BPM S.p.A.	Aa3 /-/	0,750 Mrd.		27.06.2028	ms +55 Bp		20.06.2023	1,300 Mrd.	ms + 60 area
3,375%	Aegon Bank N.V.	- /AAA-	0,500 Mrd.		28.06.2031	ms +32 Bp		21.06.2023	0,700 Mrd.	ms + 32 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen zeigt sich das Primärmarktumfeld weiterhin sehr robust. Im bisherigen Wochenverlauf wurden fünf Anleihen im EUR Benchmark Format begeben. Die Bereitschaft der Investoren, gegen attraktive Spreads höhere Risiken einzugehen, nutzten auch **Emittenten aus der zweiten Reihe**. Die Investoren wurden mit guter Sekundärmarkt-Performance belohnt.

So kehrte mit der **Alpha Bank** erstmals nach den Bankenturbulenzen im März eine griechische Bank an den Markt zurück und begab eine Preferred Anleihe im Volumen von 500 Mio. EUR. Auf Basis der stattlichen Rendite von 7 % bei 6-jähriger Laufzeit (6NC5) erreichte das Orderbuch eine ansehnliche Überzeichnungsquote von 2,4 x. Die **Nova Ljubljanska Banka** aus Slowenien konnte mit ihrer 4NC3 Preferred Anleihe im Volumen von 500 Mio. EUR bei einer Rendite von 7,1 % sogar ein 4-fach überzeichnetes Orderbuch generieren; zum regen Interesse der Investoren dürfte hier u.a. die grüne Ausgestaltung beigetragen haben.

Das Momentum nutzte die **Česká Spořitelna**, die sich mit einer Non-preferred Anleihe – ebenfalls im Volumen von 500 Mio. EUR mit 4-jähriger Laufzeit (4NC3) – anschloss; hier kam das Orderbuch auf eine 2,6-fache Überzeichnung. Erwähnenswert ist auch der neue Tier 2 Bond der niederländischen **Achmea** mit Laufzeit von 20.5NC10.5, der ebenfalls sehr komfortabel bei den Investoren untergebracht werden konnte.

Mit **SBAB Bank** und **SEB** zeigten sich darüber hinaus zwei bekannte Namen aus Schweden am Markt, beide ebenfalls mit mittleren Laufzeiten und grüner Ausgestaltung, allerdings zu deutlich ambitionierteren Spread-Aufschlägen. Bei allen Neuemissionen dieser Woche engten sich die Spreads im Nachgang spürbar ein.

**Ausblick:** Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital treiben das Primärmarktgeschehen bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen. Die Sommerpause steht allerdings unmittelbar bevor. In der nächsten Woche dürfte das Primärmarktumfeld für erstrangig unbesicherte Transaktionen jedoch **konstruktiv** bleiben.

„Auch unter der Woche mehrten sich die Signale, dass es aktuell noch zu früh sei, überhaupt an eine 'Zinspause' zu denken. Die Märkte zeigten sich unbeeindruckt und verharrten auf hohen Levels. Erst in dieser Woche konnte der Euphorie etwas Einhalt geboten werden, der dafür zuständige Miesepeter ist die Unsicherheit über die Wirtschaftsentwicklung in China. Der iTraxx Senior Financial hat auf seinem Tief bei 87bps gedreht und handelt mittlerweile wieder bei 90bps.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 19. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
7,125%	Nova Ljubljanska banka d.d.	- /BBB-	0,500 Mrd.		27.06.2027	ms +357 Bp	✓	20.06.2023	2,000 Mrd.	7,875% area
6,875%	Alpha Bank SA	Ba3 /BB-/	0,500 Mrd.		27.06.2029	ms +376 Bp		20.06.2023	1,200 Mrd.	7,25% area
4,125%	SEB	Aa3 /A+/AA	1,000 Mrd.		29.06.2027	ms +80 Bp	✓	21.06.2023	1,650 Mrd.	ms + 100 area

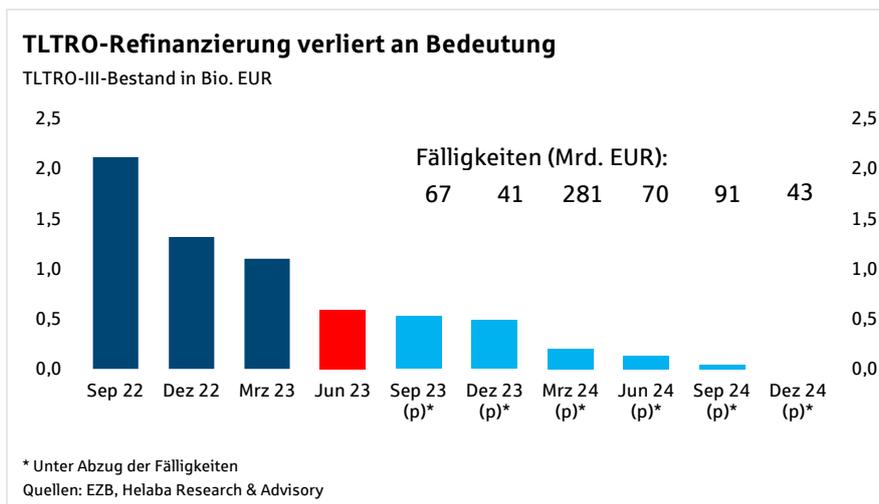
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 19. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,875%	SBAB Bank AB	Baa1 /BBB+/-	0,500 Mrd.		26.06.2026	ms +115 Bp	✓	19.06.2023	0,745 Mrd.	ms + 130/135 bp
5,943%	Česká spořitelna, a.s.	- /A-/A	0,500 Mrd.		29.06.2027	ms +240 Bp		21.06.2023	1,300 Mrd.	ms + 275 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

## Chart of the Week



### Gemäß der Rückzahlungsanzeige der EZB vom 16.6.2023

beläuft sich der Betrag an TLTRO-III-Mitteln, den europäische Banken am 28.6.23 an die EZB zurückzahlen werden, auf **insgesamt rund 506 Mrd. EUR**. Er setzt sich zusammen aus fällig werdenden Mitteln von rund 477 Mrd. EUR und frühzeitigen Rückzahlungen der zwischen September 2023 und Dezember 2024 fällig werdenden Beträge von knapp 30 Mrd. EUR. Der EZB-Rat hatte auf seiner Sitzung am 27.10.2022 beschlossen, die zu-

vor äußerst attraktiven Konditionen des Programms zu ändern; gleichzeitig erhielten die teilnehmenden Institute die Möglichkeit, erstmals zum 23.11.2022 und danach im **monatlichen Turnus**, ihre aufgenommenen Beträge an die EZB zurückzuzahlen. **Der Gesamtbetrag der im Rahmen des Programms aufgenommenen Mittel wird sich somit von 2,2 Bio. EUR im März 2022 auf 0,59 Bio. EUR Ende Juni 2023 reduzieren.** Dies deckt sich mit unseren Erwartungen (siehe **Market Weekly** vom 24.11.2022). Angesichts der hohen Überschussliquidität der meisten Banken bei der EZB gehen wir davon aus, dass sie die Mittel ohne nennenswerte Belastungen für ihre Liquiditätsquoten reduzieren können. Das Programm dürfte nun keine nennenswerte Rolle mehr für die Refinanzierungspläne der Banken spielen, und auch für den Geldmarkt hatte die Rückzahlungsanzeige keine spürbare Auswirkung.



## Kurzmeldungen

### 20.6. Moody's überprüft die Ratings von 11 österreichischen Banken im Hinblick auf eine Anhebung: **Moody's Investors Service** hat die Einlagen-, Emittenten- und Senior-Unsecured-Ratings

von 11 österreichischen Banken und Bankengruppen auf ein Upgrade hin überprüft. Die Überprüfung zur Heraufstufung spiegelt eine mögliche Änderung der Einschätzung von Moody's hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit wider, dass die österreichische Regierung (Aa1 stabil) Banken oder Bankengruppen unterstützt, die Moody's als möglicherweise oder wahrscheinlich systemrelevant einstuft. Da sich die österreichische Zentralregierung 2014 und 2015 für außergewöhnliche Maßnahmen im Zusammenhang mit einem angeschlagenen Institut entschied und damit auch die Ausfallbürgschaften der Länder aufhob, hat die Ratingagentur die Wahrscheinlichkeit staatlicher Unterstützung für alle österreichischen Banken seit 2015 als "niedrig" eingestuft, unabhängig von ihrer Größe oder Bedeutung für das österreichische Bankensystem.

**20.6. Starker Absatz von Benchmark-Pfandbriefen in den ersten fünf Monaten 2023:** Die Stimmung am Kapitalmarkt trübt sich nun jedoch laut dem Ergebnis der zum zweiten Mal vom **Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** unter Kapitalmarktexperten seiner Mitgliedsinstitute durchgeführten **Umfrage** („vdp-Emissionsklima“) etwas ein. Als mögliche Belastungsfaktoren für die zukünftige Emission von Pfandbriefen und unbesicherten Bank-

anleihen werden u. a. das fehlende Wachstum des Aktivgeschäfts sowie die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), ihre Reinvestitionen im Rahmen der Asset Purchase Programme einzustellen, genannt. Damit fällt der Ausblick auf das zweite Halbjahr 2023 weiterhin verhalten aus.

**19.6. EZB bereitet Banken auf härteres Stresstest-Resultat vor:** Die Europäische Zentralbank (EZB) hat einem Medienbericht zufolge Banken, die im ersten Durchgang des diesjährigen Stresstests gut abgeschnitten haben, mitgeteilt, dass die endgültigen Ergebnisse weniger positiv ausfallen könnten. Wie heute unter Berufung auf Insider berichtet wurde, deutete die Zentralbank den Geldhäusern gegenüber an, dass sie sich auf erhebliche Anpassungen einstellen müssten. ([Bloomberg](#))

**16.6. Vorzeitige TLTRO-III-Rückzahlungen:** Gemäß der [Rückzahlungsanzeige der EZB vom 16.6.2023](#) beläuft sich der Rückzahlungsbetrag per 28.6.23 auf insgesamt rund 506 Mrd. EUR. Er setzt sich zusammen aus einem fällig werdenden Betrag von rund 477 Mrd. EUR und frühzeitigen Rückzahlungen von zwischen September 2023 und Dezember 2024 fällig werdenden Beträgen von knapp 30 Mrd. EUR. (Siehe auch „Chart of the Week“)

**15.6. EBA-Bericht über die Umsetzung von LCR und NSFR in der EU im Zusammenhang mit dem TLTRO:** Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat heute ihren dritten [Bericht über die Überwachung der Umsetzung der Liquiditätsdeckungsquote \(LCR\) und der langfristigen Refinanzierungsquote \(NSFR\)](#) in der EU veröffentlicht. In diesem Bericht werden die potenziellen Auswirkungen der bevorstehenden Rückzahlung von Zentralbankmitteln (hauptsächlich Rückzahlungen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte - TLTRO) auf die LCR- und NSFR-Niveaus sowie ein potenzielles Szenario eines höheren Liquiditätsrisikos bewertet, das sich insbesondere auf Staatsanleihen, Derivate und Repo-Märkte auswirkt, und zwar vor dem Hintergrund eines höheren Zinsniveaus sowie von Inflations- und Rezessionsrisiken.

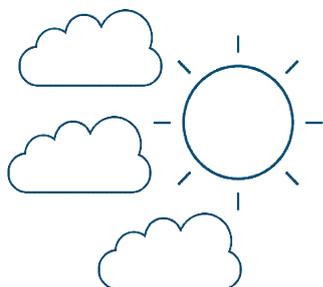
**Marktdaten** (aktuell\*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	154	0,04%	3,49%	iBoxx € Cov. Germany	7,7	0,5	0,8	iTraxx Senior Financial	90,2	0,0	-4,6
10J-Rendite	2,43	-0,02	-0,02	iBoxx € Cov. Bonds	21,3	0,4	0,8	iBoxx € Supranational	18,4	0,48	0,94
Swap 10J	3,04	0,00	-0,08	iBoxx € Banks PS	81,6	-0,7	0,6	iBoxx € Agencies	-1,0	-0,38	0,43
iBoxx € Germany	-46,69	-1,15	3,93	iBoxx Banks NPS	114,5	0,0	-5,5	iBoxx € Sub-Sov. Germany	10,2	1,19	0,78
iBoxx € EU	24,17	0,21	1,11	iBoxx Banks Subordinated	197,8	2,8	-7,7	iBoxx € Sub-Sovereign	25,3	0,22	0,05

\*Schlusskurse vom Vortag

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory, \* ASW-Spreads

**Freizeitipp für's Wochenende: Farblashütte Lauscha (Thüringen)**



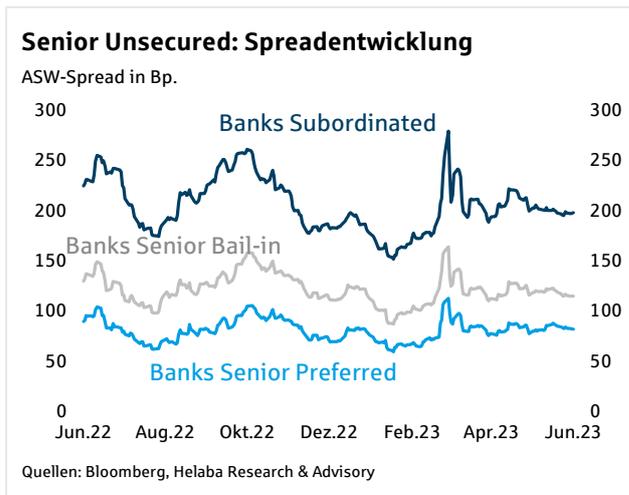
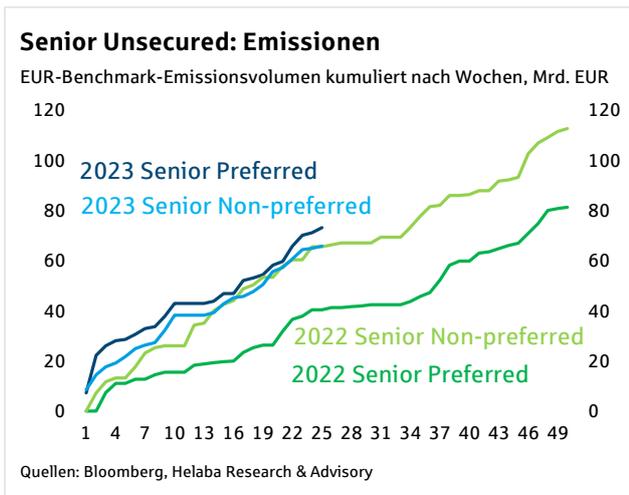
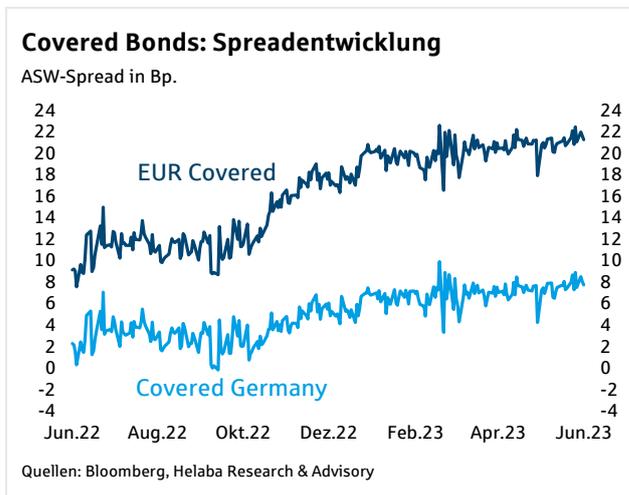
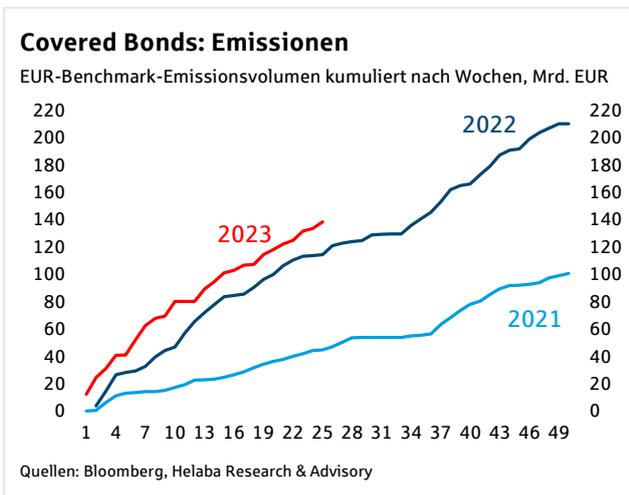
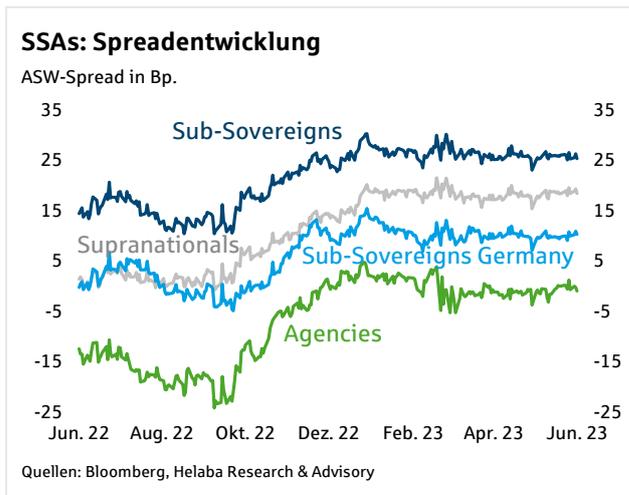
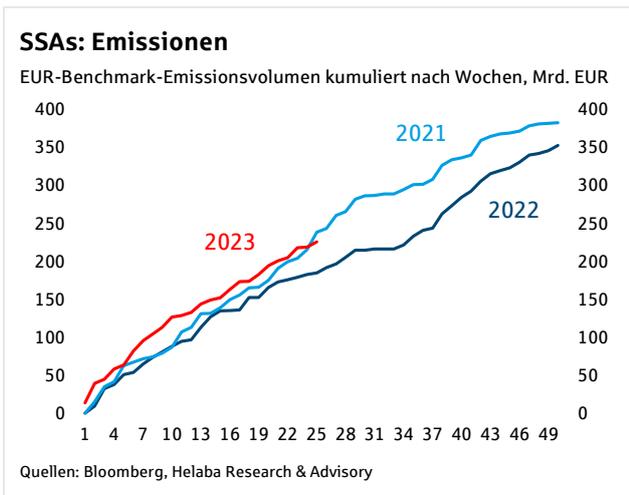
Die ELIAS Glashütte-Farblashütte Lauscha ist eine der letzten gewerblich produzierenden Glashütten, die interessierten Besuchern den Blick in die Produktion noch ermöglicht. Das handwerkliche Geschick der jungen Glasmacher und die Faszination von glühendem Glas lösen immer wieder Erstaunen, Bewunderung und Respekt vor diesem alten Handwerk bei den Beobachtern aus.

Weitere Informationen: [Farblashütte Lauscha](#)

Haben Sie Ideen für Freizeit Tipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter [research@helaba.de](mailto:research@helaba.de) entgegen.

Quelle: <https://www.farblashuetten-lauscha.de>

### Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





## Neues von Research & Advisory

- [WOCHENAUSBLICK](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS JUNI 2023](#)

- [MÄRKTE UND TRENDS JUNI 2023 \(VIDEO\)](#)
- [AKTIEN: UPDATE HELABA-BEST-INDIKATOR](#)
- [ZINSEN: CHARTBOOK ZINSEN UND ANLEIHEN](#)
- [DEISEN: US-DOLLAR ÜBER DEM ZENIT?](#)
- [LANGFRISTPROGNOSESPEKTRUM](#)
- [GROßBRITANNIEN: IN RUHIGEREM FAHRWASSER](#)
- [CORPORATE SCHULDSCHEIN Q1 2023 \(VIDEO\)](#)
- [ITALIEN: ERFOLGE, ABER HERAUSFORDERUNGEN BLEIBEN](#)

## Autoren



Sabrina Miehs, CESGA  
Head of FI & SSA Research  
Senior Advisor Sustainable  
Finance  
T 069/91 32-48 90



Dr. Susanne Knips  
Senior Credit Analyst  
T 069/91 32-32 11



Christian Schmidt  
Covered Bond & SSA  
Analyst  
T 069/91 32-23 88

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Sabrina Miehs  
Corporate Research & Advisory

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
T +49 69 / 91 32 – 20 24  
Internet: [www.helaba.com](http://www.helaba.com)

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>