

Fit, fitter, am fittesten – Europäische Autobauer im Vergleich

Kurz & klar

- Vor allem der Verkehrssektor soll unter „Fit for 55“ strengere CO₂-Ziele bekommen: die durchschnittlichen jährlichen Emissionen neuer Fahrzeuge sollen ab 2030 um 55% und ab 2035 um 100% gegenüber 2021 reduziert werden.
- Übergangsweise helfen Hybridmodelle die Ziele zu erreichen, mittelfristig müssen die Autohersteller ihre Flotte auf mit Batterie betriebene Modelle (BEVs) umstellen. Die Hersteller bieten oft Plug-In Hybride (PHEV) als Version ihrer Modelle an. Reine Elektroautos sind noch unterrepräsentiert.
- Bisher am besten aufgestellt ist Renault mit vielen Modellen als BEV. BMW, Daimler und VW haben Roadmaps, mit denen bereits vor 2035 eine Umsetzung der EU-Ziele möglich ist. Stellantis, insbesondere FCA, hinkt der Entwicklung noch hinterher.
- Weiterhin notwendige hohe Investitionen sowie höhere Herstellungskosten für BEVs dürften den Cashflow und die Margen zukünftig belasten und mittelfristig Druck auf das Rating ausüben.

Wie die EU plant den Planeten zu retten

- Das steckt hinter „Fit for 55“

Am 11. Dezember 2019 stellte die EU-Kommission den europäischen Grünen Deal vor, in dem festgelegt wurde, Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen. Mit dem Europäischen Klimagesetz wurde die Selbstverpflichtung der EU zur Klimaneutralität sowie das Etappenziel, die Netto-Treibhausemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 zu senken, in bindendes Recht umgesetzt. Per Ende 2019 wurden diese um 24% im Vergleich zum Jahr 1990 gesenkt. Zwar wurde damit das Ziel von 20% bis Ende 2020 übertroffen; schreibt man den Trend jedoch konservativ fort, steht für 2030 ein Rückgang von nur 36% zu Buche. Um diese ambitionierten Ziele zu erreichen, hat die EU-Kommission daher ein Paket an Vorschlägen präsentiert, um die Politik in den Bereichen Klima, Energie, Landnutzung, Verkehr und Steuern entsprechend zu gestalten. In dem Gesetzespaket „Fit for 55“ werden zwölf konkrete Vorschläge dargelegt (siehe Kasten), wie die europäische Wirtschaft klimafreundlicher werden kann.

„Fit for 55“ – Der EU-Plan für den grünen Wandel

Am 14. Juli 2021 stellte EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen das Gesetzespaket „Fit for 55“ vor (siehe hierzu auch die BayernLB-Studie: [„Fit for 55“: Wie die EU das Klima retten will](#)), das konkrete Vorschläge umfasst, um die Reduktion der CO₂-Emissionen um 55% bis zum Jahr 2030 (im Vergleich zu 1990) zu erreichen:

- Autoindustrie: Strengere CO₂-Emissionsnormen für Pkw/leichte Nutzfahrzeuge
- Flugverkehr: Schrittweise Einführung einer Kerosinsteuer für in-neuropäische Flüge; Beimischung klimafreundlicher Kraftstoffe zum Kerosin.

- Erneuerbare Energien und Energieeffizienz: Die Zielvorgabe für den Anteil von erneuerbaren Energien am Energieverbrauch bis 2030 wird von 27% auf 40% erhöht.
- Der Handel mit Emissionsrechten (EU-EHS) soll reformiert und ausgeweitet werden (z.B. Einbezug des Schifffahrts-, Verkehrs- und Gebäudesektors).
- CO₂-Grenzausgleich: Produkte, die außerhalb der EU unter laxeren Klimavorgaben hergestellt wurden, sollen beim Import mit Preisauflagen versehen werden.
- EU-Waldstrategie: Plan zur Pflanzung von 3 Mrd. Bäumen in ganz Europa bis 2030.

Das Paket aus insgesamt zwölf Gesetzesvorschlägen wird derzeit im Kreis der 27 EU-Staaten und im EU-Parlament diskutiert. Am Ende müssen beide zustimmen. Dieser Prozess kann sich noch über Monate hinziehen. Der langfristige EU-Haushaltsplan für die nächsten sieben Jahre (2021-2027) ist speziell darauf zugeschnitten, den „Green Deal“ zu fördern. Jeweils 30% des Siebenjahreshaushalts sowie des EU-Wiederaufbaufonds „NextGenerationEU“ (zusammen 2 Bio. Euro) fließen in die Unterstützung der Klimaschutzmaßnahmen. Um soziale Härten abzumildern, schlägt die Kommission einen Sozialfonds vor, der aus den Einnahmen des Emissionshandels gespeist werden soll.

► Aus für Verbrenner ab 2035

Unter den Stichpunkt „Nachhaltiger Verkehr, nachhaltige Infrastruktur und nachhaltige Kraftstoffe“ fallen insbesondere die Autoindustrie betreffende Regelungen. Nachdem bereits zahlreiche Länder Deadlines für Verkaufsverbote von Neuwagen mit Verbrennungsmotor angekündigt haben – siehe Übersichtstabelle unten –, schlägt die EU-Kommission das ambitionierte Ziel von 2035 vor. Konkret wird vorgeschlagen, die durchschnittlichen jährlichen Emissionen neuer Fahrzeuge ab 2030 um 55% (bisher: 37,5%) und ab 2035 um 100% gegenüber 2021 zu reduzieren. Das bedeutet de facto ein Verkaufsverbot von Verbrennern ab 2035. Ab diesem Zeitpunkt könnten dann nur noch reine Elektroautos oder Fahrzeuge, die mit Wasserstoff, Biokraftstoff oder E-Fuels betankt werden, neu zugelassen werden. Freilich ist das noch keine beschlossene Sache, für die Umsetzung muss noch der Gesetzgebungsprozess durchlaufen werden und jeder einzelne EU-Mitgliedsstaat zustimmen. Auch wenn mit Widerstand einiger Länder zu rechnen ist, scheint der Niedergang der Verbrennertechnologie dennoch besiegelt zu sein.

Ausstiegspläne für Verbrennungsmotoren in Pkws ausgewählter Länder

Land	Verbot ab	Betroffene Fahrzeuge in Mio.	Land	Verbot ab	Betroffene Fahrzeuge in Mio.
Ägypten	2040	0,2	Niederlande	2030	0,4
VR China	2060	24,6	Norwegen	2025	0,1
VR China Provinz Hainan	2030	0,2	Singapur	2040	0,1
Dänemark	2030	0,2	Slowenien	2030	0,1
Deutschland	2050 (2035)	3,3	Spanien	2040	1,1
EU („Fit for 55“)	2035	15,3	Sri Lanka	2040	0,5
Frankreich	2040	2,0	Schweden	2030	0,3
Irland	2030	0,1	UK	2030	2,1
Israel	2030	0,3	USA	2035-2050	4,7
Kanada	2035	2,0	Gesamt (ohne EU)		41,8 (% Welt: 47)

Anmerkungen: Nur Länder mit mehr als 50.000 betroffenen Fahrzeugen; Zahlen basieren auf Zulassungen des Jahres 2019
Quellen: Berylls Strategy Advisors, BayernLB Research

► Straßenverkehr bietet großes Potenzial zur CO₂-Reduktion

Um gegen die zunehmenden Emissionen aus dem Straßenverkehr vorzugehen – welche derzeit rund ein Viertel der Gesamtemissionen der EU ausmachen und im Gegensatz zu

anderen Sektoren weiter steigen – soll eine Kombination von Maßnahmen den Emissionshandel ergänzen. Strengere CO₂-Emissionsnormen für Pkw und leichte Nutzfahrzeuge sollen den Übergang zur emissionsfreien Mobilität beschleunigen. Damit diese später auch auf die benötigte Infrastruktur trifft, schlägt die EU-Kommission in ihrem Papier zusätzliche Vorgaben für den Ausbau dieser alternativen Kraftstoffe vor: Nach dem Kommissionsvorschlag müssten Mitgliedstaaten entlang der großen Verkehrsstraßen in regelmäßigen Abständen Tank- und Ladestationen installieren, und zwar alle 60km für das Aufladen elektrischer Fahrzeuge und alle 150km für die Betankung mit Wasserstoff. Vergangenes Jahr gab es erstmals mehr als 1 Mio. E-Fahrzeuge in der EU. Bis 2030 wird voraussichtlich mit mindestens 30 Mio. gerechnet.

► Verbrenner-Ausstiegspläne der Autobauer

Halten sich eher noch bedeckt in puncto Verbrenner-Ausstieg: Pläne ausgewählter Autobauer

Marke	Ausstieg aus dem Verbrennungsmotor	Marke	Ausstieg aus dem Verbrennungsmotor
Jaguar	2025	BMW	Kein Ausstiegsdatum; Mini ab Anfang der 2030er Jahre komplett elektrisch
Ford	2030 (Europa)	Renault	kein Ausstiegsdatum
Volvo	2030	Nissan	kein Ausstiegsdatum
Audi	2033 (Ausnahme: VR China)	Stellantis	kein Ausstiegsdatum; Opel wird ab 2028 in Europa reine Elektromarke; Fiat zw. 2025 und 2030
GM	2035	Toyota	kein Ausstiegsdatum
Honda	2040	Hyundai	kein Ausstiegsdatum
Volkswagen	kein konkretes Ausstiegsdatum; Zeitrahmen für Europa zwischen 2033 und 2035	Kia	kein Ausstiegsdatum
Porsche	kein Ausstiegsdatum (Diesel-Angebot seit 2018 eingestellt)	Mazda	kein Ausstiegsdatum
Mercedes-Benz	kein Ausstiegsdatum; Smart seit 2020 erste reine Elektromarke des Konzerns		

Quellen: Springer Professional, BayernLB Research

► VW plant Aus für Verbrenner bis 2035

Auch wenn sich viele etablierte Hersteller noch bis vor nicht allzu langer Zeit gegen die Technologiewende gesträubt haben, können sich inzwischen immer mehr Autobauer nicht mehr vorstellen, im nächsten Jahrzehnt Autos mit herkömmlichen Verbrennungsmotoren anzubieten. Viele Hersteller haben zwar noch kein konkretes Ausstiegsdatum genannt (siehe Übersichtstabelle oben), dennoch planen nahezu alle mit einem Ausstieg in den kommenden fünf bis zwanzig Jahren. Stattdessen haben viele Autohersteller zunächst Umsatzziele für den Verkauf von E-Autos ausgegeben.

Umsatzziele für E-Autos ausgewählter Autobauer

	E-Auto Umsatzziel	Jahr
Volkswagen	50% EV-Umsatz in den USA, 70% in Europa, 50% in China	2030
Mercedes-Benz	50% EV-Umsatz	2025
Stellantis	40% EV-Umsatz in den USA, 70% in Europa	2030
GM	1 Mio. verkaufte EV für das Jahr	2026
Ford	40% EV-Umsatz	2030

Quelle: Unternehmen, BloombergNEF, BayernLB Research

Der Markt für E-Autos

- ▶ 2020: Rückgang der Pkw-Verkäufe, aber Anstieg der E-Auto-Verkäufe

Im vergangenen Jahr gingen die globalen Pkw-Verkäufe aufgrund der Pandemie um 13% zurück. Die Verkäufe von E-Autos konnten hingegen ein Plus von 46% verbuchen. Beispielsweise setzte Volkswagen 18% weniger Verbrenner ab, die Anzahl der verkauften E-Autos stieg hingegen um 244%. 2020 wurden in Europa 2,8 Mio. „alternative fuel vehicles“ (AFVs) verkauft (+143% ggü. Vorjahr), was 26% der verkauften Pkws ausmachte. Von den 2,8 Mio. AFVs entfielen 375.000 auf batteriebetriebene Autos (BEVs) und eine knappe Mio. auf Plug-in Hybrids (PHEVs).

Die unterschiedlichen Antriebsarten



Quelle: Moody's, BayernLB Research

Moody's erwartet bis zum Ende der Dekade einen AFV-Anteil von 40% an den globalen Pkw-Verkäufen (2020: 4%). Der Anteil der BEV soll auf 25% steigen. In Europa wird aufgrund der ab 2025 strengeren CO2-Vorschriften ein höherer Anteil erwartet: bis 2025 40-45% und bis 2030 70-75%. Dabei werden BEVs und PHEVs Marktanteile von ICE Fahrzeugen übernehmen. Vor allem PHEVs werden bis 2025 eine Schlüsseltechnologie darstellen, während der Verkauf von BEVs noch durch eine unzureichende Infrastruktur gehemmt werden sollte.

Gemäß einer Analyse von BloombergNEF lag der geschätzte Umsatz mit E-Autos 2020 bei 111 Mrd. Euro.¹ Weiterhin auf Platz 1 steht Tesla mit einem Jahresumsatz von 27,2 Mrd. USD, gefolgt von VW mit 17,7 Mrd. USD sowie BMW (9,4 Mrd. USD) und Daimler (8,4 Mrd. USD). Bei Peugeot belief sich der Umsatz auf 4,8 und bei Renault auf 4,1 Mrd. USD.²

- ▶ Anteil E-Autos an Gesamtverkäufen je Hersteller unter 10% in 2020

E-Auto-Verkäufe noch unterrepräsentiert im Vergleich zum Gesamtautoabsatz
Stückzahl für 2020

	Anzahl verkaufter E-Autos	Anzahl verkaufter Autos	Anteil E-Autos an Gesamtverkäufen
BMW	173.000	2.325.200	8,3%
Peugeot	104.200	2.491.000	6,9%
Renault	122.100	2.952.000	8,3%
VW	361.100	9.305.400	7,0%
Daimler	158.000	2.840.402	4,8%
Fiat Chrysler	19.000	3.254.000	0,6%

Quelle: BloombergNEF, BayernLB Research

- ▶ Hybridmodelle helfen nur kurzzeitig aus

Sollte die EU lediglich reine Elektrofahrzeuge als emissionsfrei durchgehen lassen (was naheliegend wäre), würde das Hersteller, die vermehrt auf Hybride bzw. Plug-In-Hybridfahrzeuge setzen, spätestens durch das 2035-Ziel stärker unter Druck setzen.

¹ BloombergNEF ermittelte 32 Autohersteller, die sich für diese Analyse qualifizierten.

² Für Fiat Chrysler liegen keine Zahlen vor.

Beispielsweise war der Anstieg der verkauften E-Autos bei BMW (+33% ggü. Vorjahr) größtenteils durch die 3er- bzw. 5er-Serie getrieben - zwei Plug-In-Hybride. Bei Renault hingegen kamen 90% des Umsatzes aus dem Verkauf von batteriebetriebenen Fahrzeugen. Auch Peugeot zählt seine BEV zu den am besten gehenden E-Fahrzeugen (der 208 BEV wurde 2020 fast 30.000 Mal verkauft). Im Zusammenschluss mit Fiat Chrysler (Stellantis) schaut es hingegen schwieriger aus. Fiat hat nur ein mit Batterie betriebenes Modell. Der Rest seiner E-Auto-Flotte sind milde bzw. Plug-In-Hybride. Volkswagen bekam Unterstützung durch die neuen BEV der Marke Audi.

- Fokus richtet sich auf BEVs

Dass BEVs schlussendlich die „wichtigere“ Technologie sind, um die Emissionsziele zu erreichen, kam nicht unerwartet bzw. manche Hersteller haben dies schon antizipiert. Das sieht man beispielsweise daran, dass Daimler für Mercedes-Benz die Investitionen in die F&E von Verbrennern sowie Plug-In Hybriden reduziert und zukünftig zu BEVs allokiert. Volkswagen hat zudem explizite Zielvorgaben für den Verkauf von BEVs: von 73.700 in 2019 (weniger als 1% der verkauften Einheiten) sollen diese bis 2025 auf 20% und bis 2030 auf 50% steigen.

Heutige vs. zukünftige E-Autoflottenpläne

	Heute	Geplant
BMW	Für alle Kernmodelle gibt es elektrische Versionen (vor allem PHEV), aber auch BEVs wie der iX3, i4 und iX	Bis 2023 soll es 25 EV-Modelle geben, davon mind. die Hälfte als BEV
Daimler	Mercedes-Benz: 6 BEV- sowie PHEV-Modelle für 15 Fahrzeuge verfügbar Smart ebenfalls als BEV	Bis 2025 eine BEV-Alternative für jedes Modell sowie die Möglichkeit voll elektrisch zu gehen in 2030
Volkswagen	20 BEV- sowie mehr als 30 PHEV-Modelle in Produktion	Bis 2029 sollen diese auf 70 bzw. 60 steigen
Renault	Bietet viele Modelle als BEV, seit neuem Twingo und Dacia Spring sowie Hybrid- bzw. PHEV-Versionen für seine Bestseller wie Clio, Captur, Megane estate Bietet mit Wasserstoffbrennzellen betriebene Versionen des Kangoo und Masters seit 2021	Weitere BEVs sowie PHEV-Versionen bestehender Modelle
Stellantis	FCA: 1 BEV- und 4 PHEV-Modell PSA: seit 2019 von jedem neuen Modell ein BEV- sowie PHEV-Modell ge-launcht (jeweils 7)	

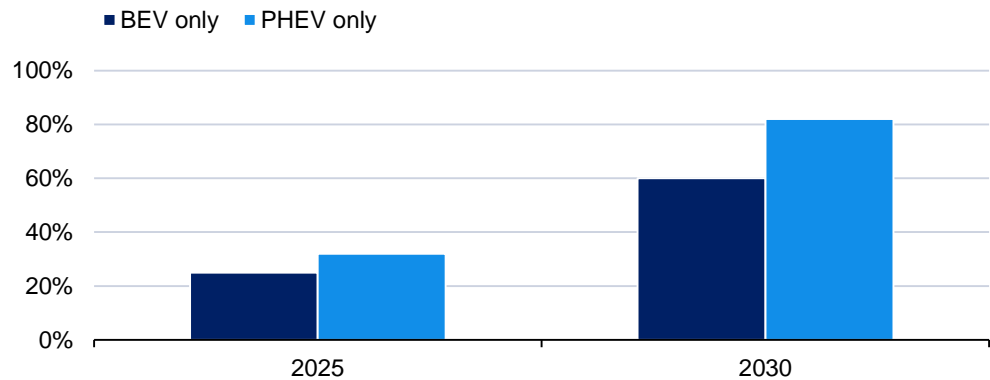
Quelle: Unternehmen, Moody's, BayernLB Research

- Wie kann die Emissionsreduktion erreicht werden?

Um das Ziel einer CO₂-Reduktion um 55% bis 2030 gegenüber 2021 zu erreichen, müssen laut Bloomberg NEF bis dann mindestens 60% der Neuverkäufe aus E-Autos stammen. Wie hoch der Anteil letztendlich genau sein muss, hängt vom Mix aus Batterie betriebenen E-Autos (BEV) sowie Plug-In Hybriden (PHEV) ab. Sollte ein Hersteller beispielsweise zu 100% auf PHEVs setzen, müssten mehr als 80% der verkauften Autos ein PHEV sein.

Auf den Mix kommt es an

Erforderlicher Anteil an BEV oder PHEV um die CO₂-Ziele in 2025 bzw. 2030 zu erreichen, in %



Quelle: BloombergNEF, BayernLB Research

Auswirkungen aufs Rating

- Schlechtere Finanzkennzahlen könnten mittelfristig zu Ratingdowngrades führen

Der Weg hin zu alternativen Antrieben setzt hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung voraus. Auch in den kommenden Jahren wird dies weiter notwendig sein und aufgrund dessen die Cashflow-Generierung der Autobauer belasten. Da sich aufgrund des abzeichnenden Zieles von 100% emissionsfreier Neuverkäufe der Fokus zwangsläufig auf BEVs richten muss, um die Vorgaben einhalten zu können, könnte das Batterieangebot zu einem Nadelöhr werden. Die derzeit – und vermutlich noch länger – hohen Preise für Batterien werden durch eine hohe Nachfrage, die auf ein niedriges Angebot trifft, wohl weiterhin einen starken Kostenfaktor in der Produktion darstellen. Die im Vergleich zu Verbrennern höheren Produktionskosten belasten bereits jetzt die Margen, können jedoch durch den Verkauf von Fahrzeugen mit anderen Antriebsarten ausgeglichen werden. Ob die Autohersteller es schaffen ihre Margen nachhaltig auf dem derzeitigen Niveau zu halten, ist fraglich. Der Cashflow sowie die Margen stellen aus Sicht der Ratingagenturen jedoch zwei wichtige Kennzahlen für die Finanzanalyse dar. Sollten sich diese verschlechtern, könnte dies mittelfristig zu Rating-Downgrades führen. Dies würde sich zwangsläufig auch in einer Spreadausweitung und damit höheren Finanzierungskosten am Anleihemarkt niederschlagen.

Dass die CO₂-Regulatorik an sich ein wichtiger Ratingtreiber ist, spiegelt sich auch in dem von Fitch vergebenen ESG Relevance Score für dieses Thema wieder. Alle von Fitch gerateten europäischen Autobauer (Daimler, Volkswagen, Renault und Stellantis) bekommen hier eine 4 – wobei 1 bedeutet, dass keine Relevanz fürs Rating vorliegt und 5 aussagt, dass dies der Hauptratingtreiber ist.

Einschätzung durch Moody's

	Credit-Rating	Ausblick	ESG-Rating ³
BMW	A2	stabil	CT-4
Daimler	A3	stabil	CT-4
Volkswagen	A3	stabil	CT-4
Stellantis	Baa3	stabil	CT-6
Renault	Ba2	negativ	CT-3

Quelle: Moody's, BayernLB Research

Fazit

Bei den derzeit bekannten Plänen bzw. Produktpaletten der Hersteller lässt sich festhalten, dass Renault hier derzeit aufgrund seiner breiten Produktpalette mit Fokus auf BEVs am besten aufgestellt ist. Aber auch BMW, Daimler und Volkswagen investieren kräftig und haben Roadmaps, um selbst die höheren Anforderungen vorzeitig erreichen zu können. Lediglich Stellantis fällt hier etwas zurück und muss noch mehr tun, um die Vorgaben einhalten zu können.

Neben der Verantwortung, die bei jedem der Hersteller selber liegt, spielt jedoch auch der Verbraucher als Abnehmer eine wichtige Rolle. Solange die Autobauer weiterhin Verbrenner anbieten, hat der Käufer die Wahl. Damit kommt Anreizsystemen sowie Subventionen eine bedeutende Rolle zu. Auch das Thema der Versorgung der Herstellung mit einer ausreichenden Menge an Batterien zu angemessenen Preisen könnte ein limitierender Faktor für die ausreichende Adaption von BEVs werden.

pia.ahrens@bayernlb.de

³ Skala von 1-10, wobei 1 das Beste ist

Ansprechpartner

BayernLB Research

Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt und Leiter Research, -21750

Anna Maria Frank, -21751; Sekretariat

Ingo Bothner, -21787; Medienfachwirt, Business Management

Christoph Gmeinwieser, -27053; CIIA, Business Management

Dr. Ulrich Horstmann, -21873; CEFA, Business Management

Länderrisiko- und Branchenanalyse

Hubert Siplý, -21307

Manuel Schimm, - 26845

Asien

Gebhard Stadler, CFA, -28891

Euro-Raum, DE, EZB, Nord/Osteuropa

Roland Gnan, -26658

USA, Fed, Kanada, GUS

Verena Strobel, -21320

Südeuropa, Naher und Mittlerer Osten, Afrika

Dr. Alexander Kalb, -22858

Maschinen-/Anlagenbau, Westeuropa, Südamerika

Wolfgang Linder, -21321

Mobilität

Thomas Peiß, -28487

Energie

Asja Hossain, CFA, -27065

Bau und Grundstoffe

Miraji Othman, -25888

Technologie

Dr. Sebastian Schnejdar, -26386

Immobilien

Investment Research

Emanuel Teuber, -27070

Green Finance, Covered Bonds, Banken

Manuel Andersch, -27448

USA, Fed, UK, Schweiz, FX, Gold

Wolfgang Kiener, -27058

FX, Rohstoffe

Manfred Bucher, CFA, -21713

Zins- & Aktienstrategie, Asset Allokation

Dieter Münchow, -23384

Value Investing & Behavioral Finance

Georg Meßner, CFA, -26396

Banken

Pia Ahrens, -25727

Corporate Bonds & SSD, Strategie

Matthias Gmeinwieser, CIIA, -26323

Corporate Bonds & SSD

Christian Strätz, CEFA, CIIA, -27068

Corporate Bonds & SSD, Green Finance

E-mail: vorname.nachname@bayernlb.de

Telefon: 089 2171 + angegebene Durchwahl

Allgemeiner Hinweis/Disclaimer:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.10.2021. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.

**Pia Ahrens**

Investment Research
Tel: 089 2171-25727
pia.ahrens@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Briener Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de