

De-Globalisierung

Die Zeiten beschleunigter Globalisierung sind vorbei

Dr. Michael Heise on Global Economics
Juli 2021



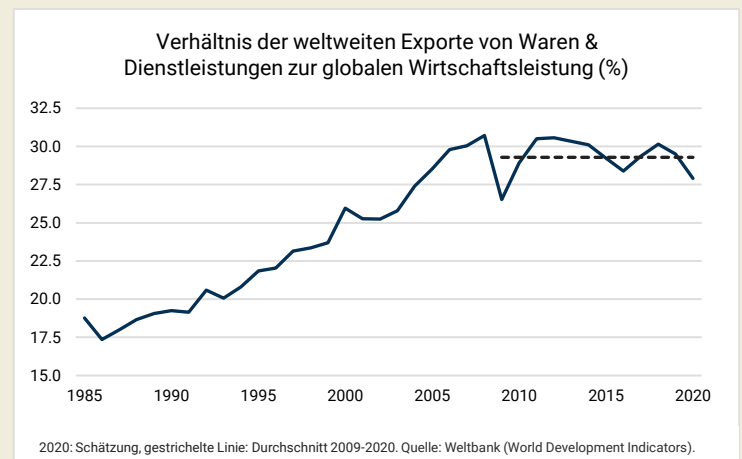
Die Globalisierung der Weltwirtschaft, also die zunehmende Verflechtung der Volkswirtschaften über Handel, Investitionen und Wissen, hat den globalen Wohlstand in den vergangenen Jahrzehnten wesentlich erhöht und Millionen von Menschen insbesondere in den Schwellen- und Entwicklungsländern besser bezahlte Arbeitsplätze geboten. Die gesellschaftliche Akzeptanz des Globalisierungsprozesses ist jedoch über die Jahre gesunken. Umweltbelastungen werden mit der Globalisierung ebenso in Verbindung gebracht wie Arbeitsplatzverluste in den entwickelten Ländern durch Niedriglohnkonkurrenz aus aufstrebenden Regionen. Viele Menschen fragen sich, ob die Globalisierung durch Handel und Produktionsverlagerungen möglicherweise zu weit gegangen ist. Und die Politik hat in den letzten Jahren vielerorts nationale Interessen wieder in den Mittelpunkt gestellt. Ist die Globalisierung auf dem Rückzug?

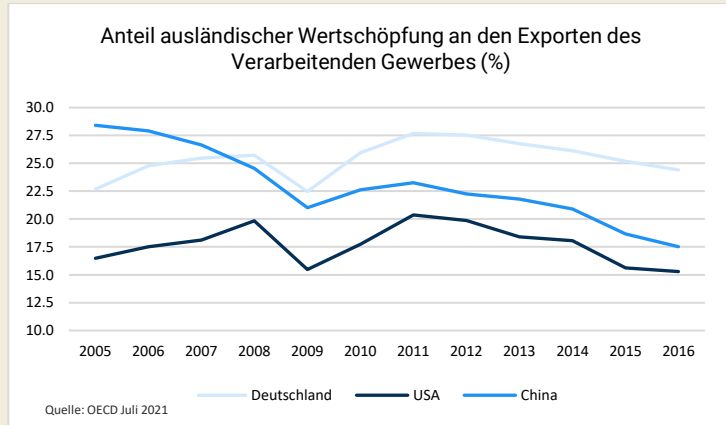


Indikatoren für die Verlangsamung der Globalisierung

Wichtige Indikatoren zeigen seit der Finanzkrise eine deutliche Verlangsamung des Globalisierungsprozesses, der vor allem in den neunziger Jahren einen regelrechten Schub erfahren hatte. Festzumachen ist das zum einen daran, dass die globalen Exporte, also die Summe aller ausgeführten Waren und Dienstleistungen, seit etwa 2008 nicht mehr schneller wächst als die globale Wirtschaftsleistung, was über Jahrzehnte ein ehernes Gesetz zu sein schien (Schaubild 1). Interessant ist allerdings, dass beim grenzüberschreitenden Dienstleistungshandel nach wie vor überproportionales Wachstum festzustellen ist. Eine plausible Erklärung dafür ist, dass die räumliche Nähe eines Dienstleistungsunternehmens zum produzierenden Unternehmen und zum Konsumenten aufgrund der Digitalisierung eine immer geringere Rolle spielt. Auch die grenzüberschreitenden Investitionen (FDI) haben seit der Finanzkrise an Dynamik verloren. Weltweit gesehen sind die Kapitalabflüsse heute in Relation zum Bruttoinlandsprodukt deutlich niedriger als 2008. Lediglich Chinas abfließende Investitionen haben sich seit der Finanzkrise in der Grundtendenz erhöht. Ein weiterer hilfreicher Maßstab der Globalisierung, der

die Zerlegung der Wertschöpfungsketten abbildet, ist der grenzüberschreitende Vorleistungshandel in Relation zum gesamten Warenhandel. Diese Größe zeigt ebenfalls ein langsames Tempo der Globalisierung an. Sie ist in den letzten knapp anderthalb Jahrzehnten deutlich gesunken (Schaubild 2).





Die wesentlichen Gründe

Von den Gründen für die für die Abschwächung des Globalisierungsprozesses seit etwa eineinhalb Jahrzehnten sind drei besonders hervorzuheben.

Ein wesentlicher Aspekt ist, dass sich die Rolle Chinas in der Weltwirtschaft geändert hat. Das Land hat sich in den achtziger und neunziger Jahren durch die Herstellung von preiswerten einfachen Produkten und als Montageort für zuvor importierte Produktkomponenten Handelsvorteile verschafft, die die wirtschaftliche Entwicklung vorangetrieben haben. Inzwischen hat China seine Wertschöpfungstiefe und seinen Binnenmarkt wesentlich vergrößert. Und die chinesische Regierung wendet sich weiter nach innen und zielt darauf ab, die Abhängigkeit von Importen bei verarbeitenden Gütern und Technologieprodukten durch den Aufbau eigener Produktionskapazitäten zu vermindern. Aufgrund dieser Entwicklungen ist der Handelsüberschuss des Landes schon seit Jahren nicht mehr der Haupttreiber des Wachstums.

Für die Verlangsamung des Globalisierungstempos spielt auch die internationale Handelspolitik eine wesentliche Rolle. In den Jahren seit der Finanzkrise hat es insgesamt weniger Bereitschaft zur Liberalisierung des Welthandels und eher mehr Handelshemmnisse im Rahmen einer vielerorts auf nationale Interessen ausgerichteten Politik gegeben. Eine wesentliche Rolle spielte dabei die Politik der USA unter Donald Trump, der weder einem Zollabbau mit der EU noch der multilateralen Handelsordnung durch die WTO zustimmte und gegenüber vielen Ländern die Zölle erhöhte. Mit der neuen Regierung unter Joe Biden gibt es doch in zahlreichen Bereichen Chancen auf eine Verminderung von Zöllen und Handelsbarrieren. Sorge bereitet allerdings der anhaltende Konflikt mit China, der die internationale Arbeitsteilung in den kommenden Jahren weiter belasten dürfte.

Ein dritter Grund für die Verlangsamung der Globalisierung liegt in dem teilweise unternehmerisch, teilweise politisch bedingten Bemühen, die Abhängigkeit von komplexen grenzüberschreitenden

Lieferketten zu vermindern. Im politischen Bereich stand im Rahmen der COVID Krise das Problem im Vordergrund, dass medizinische Güter nicht im gewünschten Umfang und rasch genug verfügbar waren, weil einzelne Länder im Interesse der nationalen Infektionsbekämpfung Exporte limitierten oder die komplexen Produktionsprozesse etwa zur Herstellung von Impfstoffen nicht reibungslos funktionierten. Erhebliche Investitionen in den Aufbau nationaler Kapazitäten waren die Folge. Im Unternehmenssektor werden bis zum heutigen Tage sehr gravierende Produktionsbehinderungen durch Engpässe bei Vorleistungsgütern gemeldet. So verstärkt die Covid-Krise die Bemühungen vieler Unternehmen, die teils sehr komplexen Wertschöpfungsketten weniger anfällig zu machen. Das Modell der schlanken Produktion mit minimaler Lagerhaltung und just in time Zulieferungen hat sich als anfällig erwiesen. Eine Vertiefung der eigenen Wertschöpfungskette, re-shoring von Produktion aus dem Ausland oder der Aufbau von Verbundgruppen zwischen EndproduktHersteller und Zulieferern nach dem Modell des japanischen Keiretsu können dazu dienen. Mögliche Verbesserungen der Resilienz von Wertschöpfungsketten werden allerdings häufig zu Lasten der Kosteneffizienz und der Produktivität gehen. Das wird in gewissem Umfang in Kauf genommen.

Der Ausblick ist verhalten positiv

Wie wird die Entwicklung weitergehen? Aus konjunktureller Hinsicht ist Zuversicht gerechtfertigt. Denn der internationale Warenhandel hat sich doch rasch von dem Nachfrageeinbruch im Rahmen des ersten großen Lockdowns im Frühsommer 2020 erholt und liegt inzwischen wieder über den Werten von vor der Krise. Auch im weiteren Verlauf des Jahres und in 2022 ist von zunehmender internationaler Handelsaktivität auszugehen. Die Transport- und Lieferengpässe werden sich mit einer Erhöhung von Investitionen und Kapazitäten und mit einer hoffentlich bevorstehenden Entspannung der anti-Covid Maßnahmen bei Grenzübergängen, Schiffs- und Flughäfen überwinden lassen. In manchen Bereichen wie der Chipproduktion oder auch der Rohstoffversorgung wird es allerdings einige Zeit dauern, bis die Produktionskapazitäten ausgebaut sind.

Die strukturellen Ursachen der verlangsamten Globalisierung haben dagegen eher nachhaltigen Charakter. Das Bemühen um mehr nationale Versorgungssicherheit und eine verminderte Anfälligkeit von internationalen Lieferketten wird auch in den kommenden Jahren die Ausweitung des internationalen Handels dämpfen. Der Anteil an Vorleistungen am gesamten Handelsvolumen dürfte auf dem erreichten niedrigeren Niveau bleiben oder weiter zurückgehen. Die internationalen Direktinvestitionen sind schwer vorherzusehen, dürften aber wohl nur verhalten zunehmen. Der Ausbau nationaler Produktionskapazitäten zur Verminderung der Abhängigkeit von anfälligen Lieferketten dürfte im Vordergrund stehen, auch die Sicherungen technologischer Kompetenz ist ein Motiv, dass dämpfend auf die Ausländischen Investitionen wirken könnte. Allerdings gibt es auch Aspekte, die für weiter kräftig steigende Direktinvestitionen sprechen: die

Notwendigkeit nah an den Absatzmärkten zu sein, wettbewerbsfähige Kostenstrukturen zu sichern und die Möglichkeit über Auslandsproduktion Zollschränken im Warenhandel zu umgehen, die in den letzten Jahren eher aufgebaut wurden. Letzteres war in den vergangenen Jahren etwa in der Automobilbranche ein Thema, als unter der Trump Regierung höhere Importzölle für Automobile und Lastkraftwagen angedroht wurden. Für die Herstellern waren daher die Produktionskapazitäten im Absatzmarkt der USA von besonderer Bedeutung.

Was die internationale Handelspolitik angeht, könnten die nächsten Jahre auch positive Entwicklungen bringen. Freihandelsabkommen wie etwa CETA zwischen der EU und Kanada oder die asiatische RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), die ein größeres Handelsvolumen umfasst als jede andere Freihandelszone, sind in den jeweiligen Regionen ein treibender Faktor für Handel und mehr Auslandsinvestitionen. Da es bei regionalen Freihandelsvereinbarung auch Handelsverlagerungen zu Lasten der Handelspartner in anderen Regionen geben kann, werden die weltweiten Effekte dieser Freihandelszonen eher beschränkt sein. Stärkere globale Wirkungen könnte ein Abbau von Handelsbarrieren im Rahmen der WTO haben. Möglicherweise wird die neue US-amerikanische Positionierung im Hinblick auf multilaterale Institutionen auch hier Fortschritte bringen. Schlussendlich könnte auch eine Reduzierung der Handelsbarrieren zwischen der USA und der EU den Handel und die Arbeitsteilung verstärken.

Handelsliberalisierung stößt auf Vorbehalte

Allerdings stoßen Liberalisierungsbemühungen in der Handelspolitik häufig auf eine geringe gesellschaftliche Akzeptanz der Globalisierung. Bemängelt werden hohe Umweltkosten durch weltweite Lieferketten und den hohen Ressourcenverbrauch. Auch die Folgen für die Arbeitsmärkte hochentwickelter Länder führen zu Spannungen, weil Länder mit niedrigeren Löhnen und weniger strengen Standards für die Arbeitsbedingungen zu Beschäftigungsverlusten in der industriellen Fertigung in entwickelten Ländern führen. Vor allem in den USA ist diese Kritik stark ausgeprägt; in Deutschland hat sie u.a. zu dem Lieferkettengesetz geführt. Vielfach wird ein Verlust an nationaler Autonomie in der Wirtschaftspolitik beklagt, da Unternehmen auf höhere Steuern oder politisch gewünschte kostspielige Regulierungen mit Produktionsverlagerung oder Outsourcing reagieren können. Die aktuellen Bemühungen um eine weltweite Mindeststeuer für internationale Firmen und die Forderungen nach einer stärkeren staatlichen Einflussnahme durch Beteiligungen und eine aktive Industriepolitik sind vor diesem Hintergrund zu sehen.

Unbestreitbar ist, dass die Globalisierung auch Verlierer erzeugt. Man darf darüber aber nicht die insgesamt wohlstandssteigernde Wirkung übersehen. Die Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung und die

Mobilität von Wissen und Kapital hat die Entwicklung vieler aufstrebender Länder, nicht nur Chinas, beschleunigt, und so dazu beigetragen, die Armut deutlich zu reduzieren und den Menschen mehr Wohlstand zu bringen. In den entwickelten Volkswirtschaften haben vor allem die Konsumenten durch günstige Preise und mehr Wahlmöglichkeiten profitiert. Offene Märkte sind erforderlich, um den gesellschaftlichen Wohlstand zu erhalten. Aber wie kann man die Akzeptanz der Globalisierung und der internationalen Arbeitsteilung erhöhen? Zum einen sollten die Verlierer der Globalisierung nicht sich selbst überlassen bleiben. Der durch die Globalisierung bewirkte Strukturwandel wird sich nicht aufhalten lassen und in manchen Branchen Arbeitsplätze kosten. Aber die Wirtschaftspolitik kann für wachsende und attraktive Beschäftigungsbedingungen in anderen Bereichen sorgen, wo neue Bedarfslagen etwa im Klimaschutz oder technologische Innovationen stattfinden. Unterstützungszahlungen und Bildungsangebote müssen den Strukturwandel unterstützen. Auch ist es wichtig der Globalisierung etwa im Rahmen der WTO Regeln ein Gerüst zu geben, um Fehlentwicklungen zu begrenzen. Das kann die Vermeidung von Umweltschäden, die Sicherung geistiger Eigentumsrechte oder sonstige faire Wettbewerbsbedingungen betreffen. Auch Initiativen wie die Einführung neuer internationaler Steuerregeln können Fehlentwicklungen und damit berechtigte Kritik an der Globalisierung vermindern.

Fazit

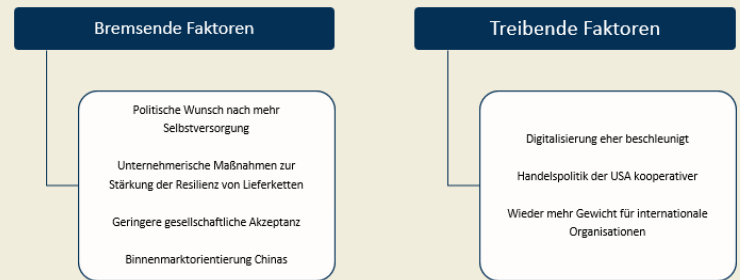
Der Tempoverlust der Globalisierung, der seit der Finanzkrise zu beobachten ist, geht auf eine Mischung von politischen und ökonomischen Faktoren zurück (Schaubild 3). Im politischen Bereich haben Handelsstreitigkeiten mit höheren Zöllen und Handelshemmnissen und eine „mein Land zuerst“ Philosophie ihre Wirkung gehabt. Mit der Rückkehr der USA als Führungsnation mit multilateraler Ausrichtung stehen die Chancen jedoch nicht schlecht, dass sich die Rahmenbedingungen für internationalen Handel und Kapitalverkehr wieder verbessern. Im ökonomischen Bereich spielen die stärkere Binnenmarktorientierung Chinas und die unternehmerischen Anpassungen von Produktions- und Lieferketten eine Rolle, die die Robustheit von Wertschöpfungsprozessen erhöhen sollen. Diese Faktoren werden auch in den kommenden Jahren fortwirken und das Globalisierungstempo dämpfen.

Da unternehmerische Anpassungen jedoch immer unter dem Blickwinkel von Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit stehen müssen, werden nachteilige Produktivitäts- und Wachstumsentwicklungen als Folge dieser Anpassungen sehr begrenzt sein. Das gilt auch deshalb, weil die Digitalisierung, die ein Haupttreiber der Globalisierung ist, mit der Covid-Krise neuen Schub erfahren hat. Die Digitalisierung eröffnet immer mehr und immer neue Möglichkeiten, Produktionsprozesse in Komponenten zu zerlegen und global zu steuern, weltweiten online Handel zu betreiben und Informationen global zu teilen und auszuwerten. So wird es für die Konsumenten selbstverständlich, auf

globale Handelsketten zuzugreifen, international gefertigte Produkte zu kaufen und globale Medien- und Informationsangebote wahrzunehmen. Und für die Unternehmen erleichtert die Digitalisierung den weltweiten Vertrieb und die weltweite Produktion.

Unter dem Strich ist daher nicht damit zu rechnen, dass in den kommenden Jahren ein deutlicher Rückgang des internationalen Waren- und Kapitalverkehrs zu erwarten ist, der vor allem offene Volkswirtschaften wie die deutsche hart treffen würde. Auch werden die Veränderungen der internationalen Wertschöpfungsketten und die beschleunigten Digitalisierungsprozesse die Gewinnentwicklung im Unternehmenssektor langfristig nicht beeinträchtigen. Politische Risiken im Sinne neuer Handels- und Investitionsbeschränkungen sind gegeben, und müssen insbesondere bei steigenden Außenhandelsdefiziten der USA (auch gegenüber China) im Auge behalten werden.

Die Gefahren erscheinen jedoch beherrschbar. Der Tempoverlust der Globalisierung ist insoweit kein Vorbote einer nachteiligen Entwicklung international operierender Unternehmen.



Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Die Geschäftsführung
Köln, 2021