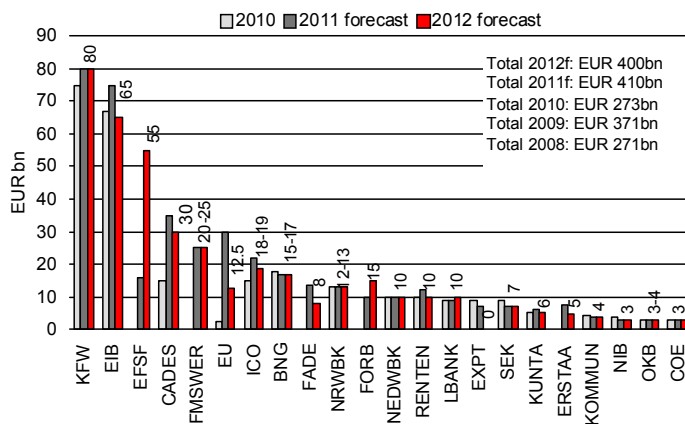


SSA: Ausblick 2012

- **Grundlegende Veränderungen:** Das SSA-Universum (Sub-Sovereign-, Supra- und Agency-Emittenten) durchlief im vergangenen Jahr fundamentale Veränderungen. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Prozess 2012 fortsetzt. Die aktuelle europäische Staatsschuldenkrise und ein enormes Angebot seitens neuer SSA-Emittenten führten in einem Markt, der früher von stabilen Spreads und Ratings geprägt war, zu Unsicherheiten sowie Spreadausweitung und -volatilität. Unser Ausblick umfasst drei Punkte: 1) Prognose der Finanzierungsvolumina in 2012 (inklusive einer Schätzung für den EFSF), 2) Überblick über die Entwicklungen in 2011, und 3) Schlussfolgerungen und Ausblick für das SSA-Universum in 2012.
- **Fundingausblick:** Auch 2012 sind wieder umfangreiche SSA-Emissionen zu erwarten. Wie in den letzten Jahren gehen wir von recht kräftigem Angebot in der ersten Jahreshälfte aus. Insgesamt sollte das Finanzierungsvolumen der wichtigsten europäischen Agencies und Supranationals 2012 ein Niveau von EUR 400 Mrd erreichen – nach EUR 410 Mrd in 2011. Bloomberg-Daten zufolge werden sich die Tilgungen auf EUR 270 Mrd belaufen, nach EUR 250 Mrd in 2011.

FINANZIERUNGSBEDARF WICHTIGER EUROPÄISCHER AGENCIES & SUPRANATIONALS (EUR MRD)



Quelle: Emittentenangaben, Schätzungen von UniCredit Research

- **EFSF wird der Schlüssel:** Wir erwarten, dass die meisten Emittenten ähnliche Finanzierungsvolumina platzieren werden wie 2011. Die große Unbekannte ist nach wie vor das Finanzierungsvolumen der EFSF, das nicht nur von Irlands und Portugals Bedarf im kommenden Jahr abhängt, sondern auch vom zweiten Hilfspaket für Griechenland. Wir schätzen die Kapitalmarktfinanzierung der EFSF auf rund EUR 55 Mrd (2011: EUR 16 Mrd). Unsere Annahmen sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst. Weitere Veränderungen im Vergleich zu 2011 sind unter anderem ein niedrigeres erwartetes Angebot der EU von EUR 12,5 Mrd (nach EUR 30 Mrd in 2011), keinerlei Emissionen seitens Eksportfinans, da dieses Institut schrittweise abgewickelt wird, und ein etwas geringerer Jahresfinanzierungsbedarf der französischen CADES (Aaas/AAAs/AAAs; EUR 30 Mrd in 2012 nach EUR 35 Mrd in 2011).

Related publications:

[Credit Flash](#) Reaction to 3Q budgetary execution of the Spanish regions – 07 December 2011

[Credit Flash](#) S&P places EFSF's AAA rating on watch negative – 06 December 2011

[Sector Report](#) German states – Challenges & Outlook – 01 December 2011

[Credit Flash](#) Maximization of EFSF capacity approved by finance minister – 30 November 2011

[Credit Flash](#) Eksportfinans: Norwegian government assumes responsibility for export finance – 22 November 2011

[Sector Flash](#) Proposed Austrian "debt brake" supports sub-sovereigns creditworthiness – 22 November 2011

[SSA Charbook](#) 16 November 2011

[Sector Report](#) German agencies – 09 November 2011

[Sector Flash](#) Tax estimates for German states revised up, but at a slower pace – 09 November 2011

[Credit View](#) EFSF – European Financial Stability Facility - 03 November 2011

[Credit Flash](#) Moody's downgrades Spanish regions and agencies – 20 October 2011

[Sector Flash](#) German states: Funding update 3Q11 – 20 October 2011

[Credit View](#) Erste Abwicklungsanstalt – 09 October 2011

[Sector Flash](#) Agencies & Supras: Supply Update 3Q11 – 11 October 2011

[Credit View](#) European Investment Bank – 10 October 2011

[Sector Flash](#) Moody's downgrade of Italy affects Italian regions and Cassa Depositi e Prestiti – 6 October 2011

[Credit View](#) European Union – 22 September 2011

[Credit View](#) Landwirtschaftliche Rentenbank – 18 August 2011

[Credit View](#) L-Bank – 17 August 2011

[Credit View](#) FMS Wertmanagement – 16 August 2011

[Credit View](#) State of Berlin – 10 August 2011

[Credit View](#) KfW Bankengruppe – 2 August 2011

Autoren

Valentina Stadler (UniCredit Bank)
+49 89 378-16296
valentina.stadler@unicreditgroup.de

Amey Dyckmans (UniCredit Bank)
+49 89 378-12004
anna-maria.dyckmans@unicreditgroup.de

Bloomberg
UCGR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

Niedrigere Emissionen regionaler Gebietskörperschaften in 2012

Die Kreditermächtigungen der **deutschen Länder** werden ein ähnliches Niveau erreichen wie 2011, nämlich rund EUR 90 Mrd (etwa die Hälfte davon wird gemeinhin am Kapitalmarkt aufgenommen). **Spanische Regionen**, denen dieses Jahr der Zugang zum Kapitalmarkt weitgehend verwehrt blieb, so dass sie auf Bankkredite und Anleihen für Privatanleger (Retail Bonds) zurückgriffen, dürften mit ca. EUR 30 Mrd 2012 etwa den gleichen Finanzierungsbedarf haben wie 2011.

EFSF: ANNAHMEN FÜR DIE SCHÄTZUNG DES FINANZIERUNGSVOLUMENS

Instrument		2012 – kapitalmarktrelevante Finanzierung
Irland-Programm	EFSF-Zusage: EUR 17,7 Mrd bis 2013 → EUR 11,1 Mrd noch nicht ausbezahlt	EUR 5-6 Mrd
Portugal-Programm	EFSF-Zusage: EUR 26 Mrd bis 2014 → EUR 20,1 Mrd noch nicht ausbezahlt	EUR 7-8 Mrd
Zweites Griechenland-Programm	Öffentlicher Sektor: bis zu EUR 100 Mrd bis 2014 plus bis zu EUR 30 Mrd aus dem Euroraum für das Paket zur Beteiligung privater Gläubiger. Wir gehen davon aus, dass der Beitrag der privaten Gläubiger für die Kapitalmarktfinanzierung der EFSF nicht relevant ist, die EUR 30 Mrd für die Bankenrekapitalisierung von der EFSF getragen werden und die restlichen EUR 70 Mrd zu gleichen Teilen von EFSF und IWF übernommen werden, verteilt auf drei Jahre.	EUR 30 Mrd für Bankenrekapitalisierung plus EUR 12 Mrd
Andere	Käufe am Primär- und Sekundärmarkt, Bankenrekapitalisierung in Nicht-Programm-Ländern sowie vorsorgliche Kreditlinien	Momentan nicht aktiviert
Summe		EUR 55 Mrd

Quelle: Schätzungen UniCredit Research

Fundamentale Veränderungen in 2011

Entwicklungen in 2011

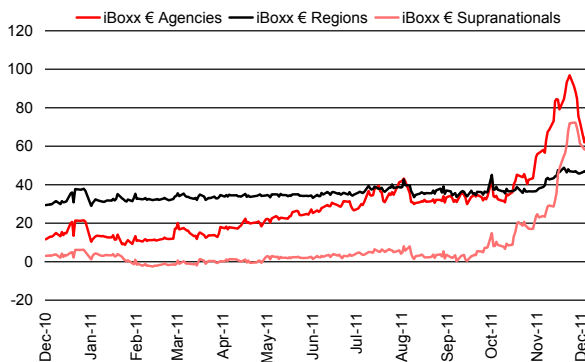
Hinter den fundamentalen Veränderungen in 2011 standen im Wesentlichen drei Faktoren:

- **Staatsschuldenkrise:** Zu den wichtigsten Spreadtreibern im SSA-Universum gehörte 2011 die Staatsschuldenkrise. Neben den Risikoprämien der Staaten weiteten auch die Spreads der zugehörigen Agencies und Regionen aus. Das gilt insbesondere für spanische Agencies (ICO, FADE, FROB) und Regionen, aber zuletzt auch für französische Agencies (CADES, SFEF) – wenngleich in weitaus geringerem Maße. Daneben führten die Sorgen um die Zukunft des Euroraums zu weiteren Spreads bei Supra-Emittenten (EFSF, EIB, EU). Unsicherheiten zur künftigen Rolle und zum Emissionsvolumen trieben die Spreads der EFSF in die Höhe, doch konnte hier im Vorfeld des EU-Gipfels am 9. Dezember etwas Boden gutgemacht werden.
- **Neue Emittenten/hohe Finanzierungsvolumina:** 2011 stieg das SSA-Angebot um 30% ggü. Vj. Dahinter standen ein höherer Finanzierungsbedarf traditioneller SSA-Emittenten sowie zusätzliches Angebot neuer Emittenten (EFSF, FMSWER, ERSTAA, FADE). Gleichzeitig fielen die Kapitalmarktaktivitäten der deutschen Länder und der spanischen Regionen 2011 etwas verhaltener aus (in Deutschland lag dies am hohen Steueraufkommen und in Spanien an Schwierigkeiten beim Kapitalmarktzugang). Im Allgemeinen konnten die Emissionen von SSA-Namen mit Spitzenratings problemlos am Markt absorbiert werden, weil sie in turbulenten Zeiten willkommene "sichere Häfen" darstellen. Dies galt insbesondere für führende deutsche SSA-Emittenten. Einige von

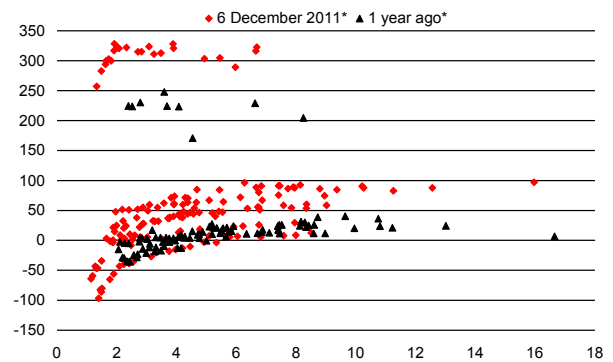
ihnen verzeichneten Spread-Einengungen zu einer Zeit, in der die Spreads anderer Emittenten außerhalb Deutschlands ausweiteten.

- **Fortgesetzte Differenzierung:** 2011 war erneut eine stärkere Spreadifferenzierung zwischen verschiedenen SSA-Emittenten zu beobachten. Im ersten Teil des Jahres stand dahinter hauptsächlich die Ausweitung der Staatsspreads im Zuge einer "Kern-versus-Peripherie"-Story. In den letzten Monaten wurde daraus infolge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise und des Run auf deutsche Papiere (Bunds, Agencies und Sub-Sovereigns) eine "Deutschland-gegen-den-Rest"-Story. In der aktuell positiven Marktstimmung vor dem EU-Gipfel hat die Differenzierung etwas abgenommen, doch dürfte sich der Pickup nicht-deutscher ggü. deutschen SSA-Anleihen im Falle einer Eintrübung der Marktstimmung u.E. wieder erhöhen.

SSA-SPREADS: WEITER...



... BEI STÄRKERER DIFFERENZIERUNG



*inklusive EU, EIB, EFSF, KfW, FMSWR, NRWKB, CADES, SFEFR, ICO, FADE, FOBR, OKB, OBND, NEDWBK, SEK
Quelle: UniCredit Research

SSA Universum: Ausblick für 2012

SSA-Universum: Ausblick für 2012

Im Jahr 2012 wird das SSA-Universum von folgenden Faktoren geprägt:

- **Zukunft des Euroraums:** Das vorrangige Thema für die Spreadentwicklung (nicht nur) im SSA-Universum ist der Fortgang der Staatsschuldenkrise und das Vertrauen in die Zukunft des Euroraums. Die Spreads werden auch künftig nicht nur empfindlich auf tatsächliche Ereignisse reagieren, sondern auch auf die Nachrichtenlage (Schlagzeilenrisiko). Daher rechnen wir 2012 mit weiterhin volatilen Spreads. Des Weiteren wird die Spreadentwicklung von Agency und Sub-Sovereign-Anleihen auch künftig maßgeblich vom Verlauf der Risikoprämien des garantierenden/unterstützenden Staates beeinflusst.
- **Differenzierung:** Wir gehen davon aus, dass auch künftig eine stärkere Differenzierung zwischen verschiedenen SSA-Emittenten stattfindet. In Zeiten höherer Unsicherheit sollte u.E. die "Deutschland-gegen-den-Rest"-Story wieder aufkommen, so dass sich der Pickup deutscher Agency- und Länder-Anleihen dann ggü. anderen SSA-Papieren erhöht. Mit jedem Schritt in Richtung einer Lösung der Krise werden sich die Spreads voraussichtlich einander wieder stärker annähern. Daneben ist auch eine Differenzierung zwischen Emittenten innerhalb einzelner Ländern zu erwarten – bisweilen ohne fundamentale Rechtfertigung, da sie den gleichen Garantie-/Unterstützungsmechanismen unterliegen (z.B. ICO ggü. FADE/FROB; CADES ggü. SFEF; ERSTAA ggü. NRWKB ggü. KfW).

Darüber hinaus rechnen wir angesichts der raschen, unerwarteten Aufgabe der Unterstützung für die norwegische Eksportfinans damit, dass die Spreads auch von einer Differenzierung einzelner Agencies beeinflusst werden – je nachdem, ob sie implizit oder explizit (hauptsächlich in Form von Garantien) unterstützt werden.

- **Supra-Anleihen:** Spreads von Supra-Anleihen reagieren sehr empfindlich auf **a)** den Fortgang der Staatsschuldenkrise und **b)** die künftige Entwicklung der EFSF (Finanzierungsvolumen, Struktur, Zusagen und politische Unterstützung). Daher dürften die Spreads bei einer freundlicheren Stimmung zur Zukunft des Euroraums einengen und bei Unsicherheiten ausweiten.
- **Weniger konkurrierendes Angebot unterstützt die Spreads:** Weiterhin hohe SSA-Emissionen werden teilweise kompensiert durch geringere konkurrierende Angebote, die sich natürlich aus Euroraum-Staatstitel- sowie Covered-Bond-Emissionen ergeben. Unsere Fixed Income Strategen erwarten für 2012 ein um 5,3% niedrigeres Angebot von Euroraum-Staatstiteln i.H.v. EUR 772 Mrd. Im Covered Bond Segment werden für nächstes Jahr Emissionen (min. EUR 500 Mio inkl. Aufstockungen; in EUR denominiert) von EUR 175 Mrd erwartet (2011: EUR 188 Mrd). Im Allgemeinen beobachten wir eine Verlagerung zwischen Assetklassen, sprich von Staatspapieren (Griechenland, Portugal und Irland emittieren keine Anleihen mehr) hin zu SSA-Titeln (EFSF, EU). Bei einer Fortsetzung der Staatsschuldenkrise werden sowohl Supra- als auch Agency-Papiere als Alternativen zu Staatsengagements an Bedeutung gewinnen.
- **Hohe Tilgungen staatsgarantierter Anleihen (Government Guaranteed Bonds – GGBs):** 2012 sind EUR 80 Mrd GGBs fällig, davon EUR 46 Mrd in 1Q12. Nachdem diese Papiere 2009 von typischen "Safe-Haven"-Investoren gekauft wurden, gehen wir davon aus, dass ein Großteil der in den Markt fließenden Gelder im kommenden Jahr in SSA-Papiere reinvestiert wird. Das wird die Spreads von SSA-Anleihen unterstützen.

Fazit: Wir erwarten, dass Kernemittenten im SSA-Universum auch künftig eine zentrale Rolle als "sichere Häfen" in einem unsicheren Marktumfeld spielen. Angesichts eines geringeren konkurrierenden Angebots, hoher GGB-Fälligkeiten und der erwarteten positiven Entwicklungen in der europäischen Staatsschuldenkrise sollte die Nachfrage nach SSA-Anleihen mit Spitzenrating lebhaft bleiben, insbesondere im AAA/AA-Segment.

Disclaimer

Unsere Empfehlungen beruhen auf Informationen, die öffentlich zugänglichen Informationsquellen entnommen sind oder auf ihnen basieren. Diese Informationsquellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Sämtliche in diesem Report enthaltenen Schätzungen und Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Reports. Wir behalten uns das Recht vor, unsere Einschätzungen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern bzw. die in diesem Report enthaltenen Informationen nicht zu aktualisieren bzw. entsprechende Informationen überhaupt nicht mehr zu veröffentlichen.

Dieser Report wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in diesem Report behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in diesem Report enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Dieser Report ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka und UniCredit Bulbank noch einer ihrer Vorstands-, Aufsichtsrats- oder Verwaltungsratsmitglieder, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieser Report wird per E-Mail und per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieses Reports treffen. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Die Verantwortung für diese Publikation übernimmt:

a) Die UniCredit Bank AG, Am Tucherpark 16, 80538 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach § 34b WpHG). Die Gesellschaft ist Mitglied der UCI Gruppe. Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

b) Die UniCredit Bank AG London Branch, Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom.

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Deutschland sowie in begrenztem Umfang die Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, Vereinigtes Königreich. Einzelheiten zum Umfang der diesbezüglichen Aufsicht der Financial Services Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

c) Die UniCredit Bank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi 10, 20121 Mailand, Italien, zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen durch die Bank of Italy ordnungsgemäß ermächtigt.

Aufsichtsbehörde: „Bank of Italy“, Via Nazionale 91, 00184 Rom, Italien und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Deutschland.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch, Julius-Tandler-Platz 3, 1090 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich sowie in begrenztem Umfang die „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Deutschland. Einzelheiten zum Umfang der diesbezüglichen Aufsicht der BaFin sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

e) UniCredit Securities, Boulevard Ring Office Building, 17/1 Chistoprudni Boulevard, Moskau 101000, Russland

Aufsichtsbehörde: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moskau 119991, Russland

f) UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Büyükdere Cad. No. 195, Büyükdere Plaza Kat. 5, 34394 Levent, Istanbul, Türkei

Aufsichtsbehörde: Sermaye Piyasası Kurulu – Capital Markets Board of Turkey, Eskişehir Yolu 8.Km No:156, 06530 Ankara, Türkei

g) Zagrebačka banka, Paromlinska 2, HR-10000 Zagreb, Kroatien

Aufsichtsbehörde: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Miramarska 24B, 10000 Zagreb, Kroatien

h) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgarien

Aufsichtsbehörde: Financial Supervision Commission (FSC), 33 Shar Planina str., 1303 Sofia, Bulgarien

Dieser Bericht kann Beiträge enthalten, die von der UniCredit Bank Russland, UniCredit Tiriak Bank, Bank Pekao und Yapi Kredi, Mitglieder der UniCredit Gruppe, erstellt wurden. Wenn das der Fall ist, wurden Beitrag und Inhalt nicht grundlegend verändert.

POTENTIAL CONFLICTS OF INTERESTS

Company	Key
Bayern	2, 3
Baden-Württemberg	2
Berlin	3
Brandenburg	3
Hessen	2, 3
Niedersachsen	2, 3
Nordrhein-Westfalen	2, 3
Rheinland-Pfalz	2, 3
Sachsen-Anhalt	3
Schleswig-Holstein	2
Thüringen	3

CADES 2; KommuneKredit 2; Kreditanstalt für Wiederaufbau 2; Landwirtschaftliche Rentenbank 2; L-Bank 2, 3; Municipality Finance 2; Nederlandse Waterschapsbank 2, NRW.Bank 2, 3, European Investment Bank 2, 3, European Union 2, SID Banka 2, 3; Erste Abwicklungsanstalt 2, 3; FMS Wertmanagement 2, 3; EFSF 2, 3

Valencia 2, Madrid 2, Catalunya 2

Key 1a: An der Gesellschaft halten die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mindestens 2% des Grundkapitals.

Key 1b: Die analysierte Gesellschaft hält an der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. an einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenen Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mindestens 2% des Grundkapitals.

Key 2: Die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş. bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen gehörten einem Konsortium an, das in den letzten 12 Monaten vor Veröffentlichung dieses Reports Wertpapiere der analysierten Gesellschaft oder sich darauf beziehende Derivate im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren der analysierten Gesellschaft oder sich darauf beziehenden Derivaten erworben hat.

Key 3: Die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen betreuen die von der analysierten Gesellschaft emittierten Finanzinstrumente an der Börse oder am Markt durch Stellen von Kauf- und Verkaufsaufträgen (wird also als

Market Maker/Liquidity Provider für die von der Gesellschaft emittierten Wertpapiere oder sich darauf beziehende Derivate tätig oder stellt Liquidität in diesen Wertpapieren oder sich darauf beziehende Derivate zur Verfügung).

Key 4: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenen Unternehmen bestand in den letzten 12 Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften, für die die Bank eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielt.

Key 5: Zwischen dem analysierten Unternehmen und der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. einem mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenen Unternehmen besteht eine Vereinbarung über die Erstellung von Analysen.

Key 6a: Angestellte der UniCredit Bank AG Milan Branch und/oder Mitglieder des Board of Directors von UniCredit sind Mitglieder des Board of Directors (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft. Mitglieder des Board of Directors (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft sind Mitglieder des Board of Directors von UniCredit.

Key 6b: Der Analyst ist Mitglied des Aufsichtsrats/Vorstands (oder einem gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht vergleichbaren Verwaltungsorgan) der analysierten Gesellschaft.

Key 7: Die UniCredit Bank AG Milan Branch und/oder andere italienische Banken, die Mitglied der UniCredit Gruppe sind, haben wesentliche Beträge in Form von Krediten an die analysierte Gesellschaft ausgereicht.

EMPFEHLUNGEN, ANLAGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Unternehmen	Datum	Anlageurteil	Währung	Kursziel
-------------	-------	--------------	---------	----------

Überblick über unsere Anlageurteile

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen finden Sie auf unseren Websites www.research.unicreditgroup.eu und www.cib-UniCredit.com/research-disclaimer unter der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ bzw. „Disclaimer“.

Hinweis bezüglich der Bewertungsgrundlagen für Aktien:

Wir verwenden derzeit für die Aktien in unserer Coverage die folgenden drei Kategorien: Buy, Hold oder Sell (siehe nachstehende Definitionen):

Eine **Buy-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite in den nächsten 12 Monaten die Eigenkapitalkosten der Aktie übersteigt.

Eine **Hold-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite in den nächsten 12 Monaten unter den Eigenkapitalkosten der Aktie liegt.

Eine **Sell-Empfehlung** wird ausgesprochen, wenn die erwartete Gesamtrendite der Aktie in den nächsten 12 Monaten negativ ist.

Wir verwenden für die Aktien in unserer Coverage drei weitere Kategorien:

Restricted: Ein Rating bzw. eine Finanzprognose oder ein Kursziel werden aus Compliance-Gründen bzw. aufsichtsrechtlichen Erwägungen – z.B. eine Blackout-Periode oder ein Interessenkonflikt – nicht veröffentlicht.

Coverage in transition: Aufgrund von Veränderungen im Research-Team wurde die Veröffentlichung einer Aktienempfehlung bzw. eines Kursziels oder von finanziellen Informationen vorübergehend ausgesetzt. Die Aktie gehört weiterhin zum Research-Universum, und die Veröffentlichung relevanter Informationen wird zu gegebener Zeit wieder aufgenommen.

Not rated: Einstellung der Coverage.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peergroup-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DVM, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Zudem wird für Empfehlungen auch der Economic-Profit-Ansatz verwendet. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen.

Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die Anlageurteile beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Hinweis bezüglich der Bewertungsgrundlagen für verzinsliche Wertpapiere:

Unsere Anlageurteile sind prinzipiell relative Urteile bezogen auf eine Benchmark.

Emittentenebene:

Marketweight: Wir empfehlen eine Portfolio-Gewichtung, die der Gewichtung des Namens im Referenzindex entspricht (der iBoxx Index für high-grade-Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment-grade-Namen).

Overweight: Wir empfehlen eine höhere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade-Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment-grade-Namen).

Underweight: Wir empfehlen eine geringere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex (der iBoxx Index für high-grade-Namen und der ML EUR HY Index für sub-investment-grade-Namen).

Instrumentenebene:

Core hold: Wir empfehlen, das Instrument zu halten.

Sell: Wir empfehlen, das Instrument zu verkaufen.

Buy: Wir empfehlen, das Instrument zu kaufen.

Bei Handelsempfehlungen für festverzinsliche Wertpapiere wird überwiegend auf den sog. Credit Spread (Renditedifferenz des festverzinslichen Wertpapiers zur entsprechenden Bundesanleihe bzw. des Swap-Satzes) und die Rating-Meinungen und -Methodologien der anerkannten Agenturen (S&P, Moody's, Fitch) fokussiert. Je nach Investorentyp kann der Zeitraum des Anlageurteils kurzfristig sein oder sich auch auf einen Zeitraum von bis zu 6-9 Monaten beziehen. Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen kann in bestimmten Rechtsordnungen nur eingeschränkt möglich sein. Es ist erforderlich, dass Sie sich mit örtlichen Gesetzen und Beschränkungen, die auf Sie Anwendung finden und die die Nutzung sowie die Verfügbarkeit der hier beschriebenen Dienstleistungen betreffen, selbst vertraut machen. Diese Informationen dürfen nicht von solchen Personen oder Organisationen benutzt oder an solche verteilt werden, die Rechtsordnungen unterliegen, in denen eine solche Verteilung im Widerspruch zu geltenden Gesetzen oder Bestimmungen steht.

Die Kurse, die in diesem Report verwendet werden, sind die Schlusskurse des jeweiligen lokalen Handelssystems oder der jeweiligen Börsen am genannten Tag um 23.59 Uhr CET, sofern nicht anders angegeben. Bei nicht börsengehandelten Aktien werden durchschnittliche Marktkurse auf Basis verschiedener Maklerquellen aus dem OTC-Markt am genannten Tag um 23.59 Uhr CET verwendet, sofern nicht anders angegeben.

Die von MSCI bezogenen Informationen sind das alleinige Eigentum von Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Diese Informationen sowie das weitere geistige Eigentum von MSCI dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung von MSCI nicht vervielfältigt, weiterverbreitet oder dazu verwendet werden, Finanzprodukte inklusive Indizes zu schaffen. Die Informationen werden im Istzustand zur Verfügung gestellt. Der Nutzer übernimmt alle Risiken im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Informationen. MSCI, ihre Beteiligungsunternehmen und alle Dritten, die an der Berechnung bzw. Aufstellung der Informationen beteiligt sind bzw. damit in Zusammenhang stehen, lehnen ausdrücklich jegliche Zusicherungen in Bezug auf ihre Echtheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, allgemeine Gebrauchstauglichkeit und Zweckdienlichkeit ab. Ohne Einschränkung des Vorangegangenen übernehmen MSCI, ihre Beteiligungsgesellschaften und Dritte, die an der Berechnung bzw. Aufstellung der Informationen beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen, keine Haftung für etwaige Schäden. MSCI, Morgan Stanley Capital International und die MSCI-Indizes sind Dienstleistungsmarken von MSCI und ihren Beteiligungsunternehmen. Der Global Industry Classification Standard (GICS) wurde von Morgan Stanley Capital International Inc. und Standard & Poor's entwickelt und ist deren ausschließliches Eigentum. GICS ist eine Dienstleistungsmarke von MSCI und S&P und wurde von der UniCredit Bank AG zur Nutzung lizenziert.

Coverage-Richtlinien

Eine Liste der von der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka und UniCredit Bulbank analysierten Unternehmen ist auf Anfrage erhältlich.

Frequenz und Aktualisierungen

Es ist beabsichtigt, dass jede dieser Gesellschaften mindestens einmal im Jahr analysiert wird, sowie fallweise bei wesentlichen operativen Änderungen und/oder Änderung der Empfehlung. Gesellschaften, für die die UniCredit Bank AG Milan Branch als Sponsor oder Spezialist tätig wird, müssen in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zuständigen Aufsichtsbehörde analysiert werden.

BEDEUTENDE FINANZIELLE INTERESSEN

Die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank bzw. ein mit diesen Gesellschaften (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig mit Aktien der analysierten Gesellschaft. Die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka und UniCredit Bulbank halten gegebenenfalls offene Positionen in sich auf die Aktien der analysierten Gesellschaft beziehenden Derivate, die nicht delta-neutral sind.

Analysen können sich auf ein oder mehrere Unternehmen und auf von diesen emittierte Finanzinstrumente beziehen. Die analysierten Emittenten haben u.U. aktiv Informationen zu dieser Analyse geliefert.

ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

ORGANISATORISCHE UND ADMINISTRATIVE VORKEHRUNGEN, UM INTERESSENKONFLIKTE ZU VERHINDERN UND ZU VERMEIDEN

Zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten haben die UniCredit Bank AG, die UniCredit Bank AG London Branch, die UniCredit Bank AG Vienna Branch, die UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank die gesetzlich und aufsichtsrechtlich erforderlichen organisatorischen Einrichtungen geschaffen, deren Einhaltung durch ihre Compliance-Organisation überwacht wird. Interessenskonflikte werden durch rechtliche, physische und nicht-physische Informationsschranken (sogenannte „Chinese Walls“) gehandhabt, die den Zweck haben, den Informationsfluss zwischen einer Abteilung/Arbeitsbereich der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş. und Zagrebačka banka, UniCredit Bulbank zu beschränken. Insbesondere die Bereiche Investment Banking, einschließlich der Aktivitäten Corporate Finance, Kapitalmarkt, Finanzberatung- und sonstige Kapitalbeschaffung sind durch physische und nicht-physische Informationsschranken von der Markets- als auch von der Research-Abteilung getrennt. Bei der Ausführung von Geschäften in Aktien durch die UniCredit Bank AG Milan Branch wird kein Eigenhandel betrieben, mit Ausnahme von Geschäften im Kundenauftrag oder Delta-Hedge-Geschäften von OTC-Werten und börsennotierten Derivaten. Die Offenlegung von öffentlich verfügbaren Interessenskonflikten und anderen wesentlichen Interessen erfolgt im Research. Die Analysten werden von ihren direkten Vorgesetzten, welche keine Verantwortung für Investment-Banking-Aktivitäten (einschließlich Corporate Finance) oder andere Aktivitäten (mit Ausnahme des Verkaufs von Wertpapieren an Kunden) haben, täglich geführt und überwacht.

ZUSÄTZLICHE HINWEISE NACH DEN EINSCHLÄGIGEN BESTIMMUNGEN AUSLÄNDISCHER RECHTSORDNUNGEN

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Australien

Dieser Bericht ist für Wholesale Clients in Australien bestimmt und unterliegt folgenden Einschränkungen:

UniCredit Bank AG (UCB AG) und ihre Tochtergesellschaften haben keine Banklizenz in Australien, sind jedoch in Australien, laut der Gesetzgebung für Finanzdienstleistungen für Wholesale Clients, von der Lizenzpflicht befreit. Die UCB AG und ihre Tochtergesellschaften stehen unter der Aufsicht der BaFin und unterliegen deutschem Recht, das von australischem Recht abweicht. Dieser Bericht ist nur für Wholesale Clients gemäß Paragraph 761G Corporations Act bestimmt. Die UCB AG und ihre Tochtergesellschaften sind keine Kreditinstitute mit Spareinlagengeschäft gemäß Banking Act 1959 und nicht autorisiert, in Australien Bankgeschäfte zu betreiben.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Italien

Dieses Dokument ist nicht zum Vertrieb an Retail-Kunden gemäß der Definition in Artikel 26 Abs. 1(e) der von CONSOB am 29. Oktober 2007 genehmigten Vorschrift Nr. 16190 bestimmt.

Bei Kurzinformationen bitten wir die Anleger, den entsprechenden Unternehmensbericht auf der Webseite des UniCredit Research-Teams nachzulesen: www.research.unicreditgroup.eu.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Japan

Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren und sollte weder ganz noch teilweise als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden oder als Aufforderung zum Abschluss eines Vertrages oder zum Eingehen einer sonstigen vertraglichen Verpflichtung angesehen werden.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Österreich

Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren und sollte weder ganz noch teilweise als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden oder als Aufforderung zum Abschluss eines Vertrages oder zum Eingehen einer sonstigen vertraglichen Verpflichtung angesehen werden.

Dieses Dokument ist vertraulich und wird nur zu Informationszwecken verteilt. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Polen

Dieses Dokument ist nur für Kunden nach Definition in Art. 3 39b des Trading in Financial Instruments Act vom 29. Juli 2005 bestimmt. Der Herausgeber und Vertreiber dieser

Empfehlung bescheinigt, dass sie mit aller gebotenen Sorgfalt erarbeitet wurde, übernimmt jedoch keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in Russland

Wir gehen davon aus, dass nicht alle in diesem Report analysierten Finanzinstrumente nach dem Bundesgesetz der Russischen Föderation „Über den Wertpapiermarkt“ vom 22. April 1996, in der geänderten Fassung (das "Bundesgesetz"), registriert wurden und nicht in der Russischen Föderation angeboten, verkauft, geliefert oder beworben werden. Dieser Report ist für Kunden nach Definition des "Bundesgesetz" bestimmt und darf nicht öffentlich verbreitet oder an Personen verteilt werden, die nicht darin definiert sind.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in der Tschechischen Republik

Dieser Report ist an Kunden der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka und UniCredit Bulbank gerichtet und darf nicht von anderen Personen genutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in der Türkei

Die in diesem Report enthaltenen Anlageinformationen, Einschätzungen und Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar. Anlageberatung wird nur auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung zwischen Maklern, Portfolio-Management-Gesellschaften, Banken ohne Einlagengeschäft und ihren Kunden erteilt. Die Werturteile und Empfehlungen in diesem Report beruhen auf der persönlichen Einschätzung der Personen, die diese Einschätzungen und Empfehlungen abgeben. Diese Werturteile entsprechen unter Umständen nicht Ihren persönlichen finanziellen Verhältnissen, Risiko- und Anlagepräferenzen. Aus diesem Grund kann eine Anlageentscheidung, die Sie allein auf Grundlage der in diesem Report enthaltenen Informationen treffen, unter Umständen nicht zu den von Ihnen erwarteten Ergebnissen führen.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz im Vereinigten Königreich (UK)

Dieser Bericht ist für Kunden der UniCredit Bank AG, der UniCredit Bank AG London Branch, der UniCredit Bank AG Vienna Branch, der UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka und UniCredit Bulbank bestimmt, (i) die Berufserfahrung im Zusammenhang mit Finanzanlagen haben, oder (ii) die Personen sind, die in den Anwendungsbereich von Artikel 49(2)(a) bis (d) („High net worth companies, unincorporated associations, etc.“) des United Kingdom Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) fallen oder (iii) an die dieser Bericht nach geltendem Recht zulässigerweise weitergeleitet werden darf (alle diese Personen werden als „relevante Personen“ bezeichnet). Jede Finanzanlage oder diesbezügliche Aktivität, auf die sich dieser Report bezieht, ist nur relevanten Personen zugänglich bzw. wird nur mit relevanten Personen aufgenommen.

Hinweis für Leser mit Wohnsitz in den USA

Dieser Bericht wird Empfängern in den USA auf Grundlage von Rule 15a-6 („Rule 15a-6“) nach dem U.S. Securities Exchange Act in seiner derzeit gültigen Fassung zur Verfügung gestellt. Jeder Empfänger in den USA sichert durch die Entgegennahme dieses Reports zu, dass er ein „Major U.S. Institutional Investor“ (wie in Rule 15a-6 definiert) ist und dass er die Risiken versteht, die mit Transaktionen in diesen Wertpapieren verbunden sind. Jeder Empfänger dieses Reports in den USA, der Fragen zu diesem Report hat oder zusätzliche Informationen erwünscht in Bezug auf die in diesem Report erwähnten Wertpapiere oder der diese Wertpapiere kaufen, verkaufen oder diese Wertpapiere zum Verkauf anbieten oder dafür werben will, sollte sich mit einem registrierten Vertreter von UniCredit Capital Markets, LLC („UCI Capital Markets“) in Verbindung setzen. Transaktionen müssen von U.S.-Personen (mit Ausnahme von in den USA registrierten Wertpapierhändlern oder Banken, die als Wertpapierhändler agieren) mit oder über UCI Capital Markets vorgenommen werden.

Die Wertpapiere, auf die in diesem Report Bezug genommen wird, sind gegebenenfalls nicht unter dem U.S. Securities Exchange Act in seiner derzeit gültigen Fassung registriert, und der Emittent dieser Wertpapiere unterliegt unter Umständen nicht den U.S.-Berichtspflichten oder anderen gesetzlichen Erfordernissen. Der Zugang zu Informationen über die Emittenten dieser Wertpapiere ist gegebenenfalls beschränkt und diese Emittenten unterliegen gegebenenfalls nicht den selben Rechnungslegungs- und Berichtspflichten wie U.S.-Emittenten.

Die in diesem Report enthaltenen Informationen sind nur für „Major U.S. Institutional Investors“ bestimmt und dürfen von anderen Personen nicht benutzt oder als Grundlage verwendet werden, gleich zu welchem Zweck. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren gemäß U.S.-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in der jeweils gültigen Fassung oder anderen in den USA geltenden bundes- oder einzelstaatlichen Gesetzen, Verordnungen und Regelungen, dar. Die hier behandelten Wertpapieranlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen, ihrer Risikobereitschaft und ihren finanziellen Verhältnissen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. In Rechtsordnungen, in denen UCI Capital Markets nicht registriert oder zugelassen ist für den Handel mit Wertpapieren, Waren und Rohstoffen oder anderen Finanzinstrumenten, können Transaktionen nur in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren Recht und gesetzlichen Bestimmungen vorgenommen werden, die von Rechtsordnung zu Rechtsordnung unterschiedlich sein können und die gegebenenfalls verlangen, dass Transaktionen in den Anwendungsbereich einer Ausnahmenvorschrift in Bezug auf Registrierungs- oder Zulassungsvorschriften fallen.

Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, doch kann die UCI Capital Markets deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UCI Capital Markets zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Die UCI Capital Markets kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht dargestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Die UCI Capital Markets und alle ihre verbundenen Unternehmen können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere: (a) Long- oder Short-Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; (b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere tätig sein; (c) als Market Maker für die betreffenden Wertpapiere fungieren; (d) in den Organen der Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; und (e) als bezahlter Berater für einen Emittenten tätig sein.

Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der U.S.-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Zu den Faktoren, die dazu führen könnten, dass die tatsächlichen Ergebnisse und Finanzlage eines Unternehmens sich anders als erwartet entwickeln, gehören unter anderem: politische Unsicherheit, Änderungen im allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld, die sich negativ auf die Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens auswirken, Änderungen auf den Devisenmärkten, Änderungen auf internationalen und nationalen Finanzmärkten und im Wettbewerbsumfeld sowie andere damit verbundene Faktoren. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt.

Dieses Dokument darf nicht in Kanada verteilt werden.

UniCredit Research*

Michael Baptista
Global Head of Research
+44 207 826-1328
michael.baptista@unicredit.eu

Dr. Ingo Heimig
Head of Research Operations
+49 89 378-13952
ingo.heimig@unicreditgroup.de

Credit Research

Luis Maglanoc, CFA, Head
+49 89 378-12708
luis.maglanoc@unicreditgroup.de

Credit Strategy & Structured Credit Research

Dr. Philip Gisdakis, Head
Credit Strategy
+49 89 378-13228
philip.gisdakis@unicreditgroup.de

Dr. Tim Brunne
Quantitative Credit Strategy
+49 89 378-13521
tim.brunne@unicreditgroup.de

Markus Ernst
Credit Strategy & Structured Credit
+49 89 378-14213
markus.ernst1@unicreditgroup.de

Dr. Stefan Kolek
EEMEA Corporate Credits & Strategy
+49 89 378-12495
stefan.kolek@unicreditgroup.de

Manuel Trojovský
Credit Strategy & Structured Credit
+49 89 378-14145
manuel.trojovsky@unicreditgroup.de

Dr. Christian Weber, CFA
Credit Strategy
+49 89 378-12250
christian.weber@unicreditgroup.de

Financials Credit Research

Franz Rudolf, CEFA, Head
Covered Bonds
+49 89 378-12449
franz.rudolf@unicreditgroup.de

Alexander Plenk, CFA, Deputy Head
Banks
+49 89 378-12429
alexander.plenk@unicreditgroup.de

Amey Dyckmans
Sub-Sovereigns & Agencies
+49 89 378-12004
anna-maria.dyckmans@unicreditgroup.de

Florian Hillenbrand, CFA
Covered Bonds
+49 89 378-12961
florian.hillenbrand@unicreditgroup.de

Dr. Tilo Höpker
Banks
+49 89 378-12960
tilo.hoepker@unicreditgroup.de

Luis Maglanoc, CFA
Insurance, Regulatory & Accounting Service
+49 89 378-12708
luis.maglanoc@unicreditgroup.de

Valentina Stadler
Sub-Sovereigns & Agencies
+49 89 378-16296
valentina.stadler@unicreditgroup.de

Emanuel Teuber
Banks, Financial Services, Insurance
+49 89 378-14245
emanuel.teuber@unicreditgroup.de

Corporate Credit Research

Stephan Haber, CFA, Co-Head
Telecoms, Media, Technology
+49 89 378-15192
stephan.haber@unicreditgroup.de

Dr. Sven Kreitmair, CFA, Co-Head
Automotive & Mobility
+49 89 378-13246
sven.kreitmair@unicreditgroup.de

Jana Arndt, CFA
Basic Resources, Industrial G&S, Construction & Materials
+49 89 378-13211
jana.arndt@unicreditgroup.de

Dr. Manuel Herold
Oil & Gas, Travel & Leisure
+49 89 378-12650
manuel-bastian.herold@unicreditgroup.de

Max Hüfner
Chemicals, Aerospace & Defense, Packaging
+49 89 378-13212
max.huefner@unicreditgroup.de

Susanne Reichhuber
Utilities
+49 89 378-13247
susanne.reichhuber@unicreditgroup.de

Rocco Schilling, CFA
Consumers, Healthcare
+49 89 378-15449
rocco.schilling@unicreditgroup.de

Kai Zirwes
Industrial Transportation, Media, Pulp & Paper
+49 89 378-11962
kai.zirwes@unicreditgroup.de

Publication Address

UniCredit Research
Corporate & Investment Banking
UniCredit Bank AG
Arabellastrasse 12
D-81925 Munich
Tel. +49 89 378-18927
Fax +49 89 378-18352

Bloomberg
UCCR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

*UniCredit Research is the joint research department of UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), UniCredit CAIB Group (UniCredit CAIB), UniCredit Securities (UniCredit Securities), UniCredit Menkul Degerler A.Ş. (UniCredit Menkul), Zagrebačka banka and UniCredit Bulbank.