

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

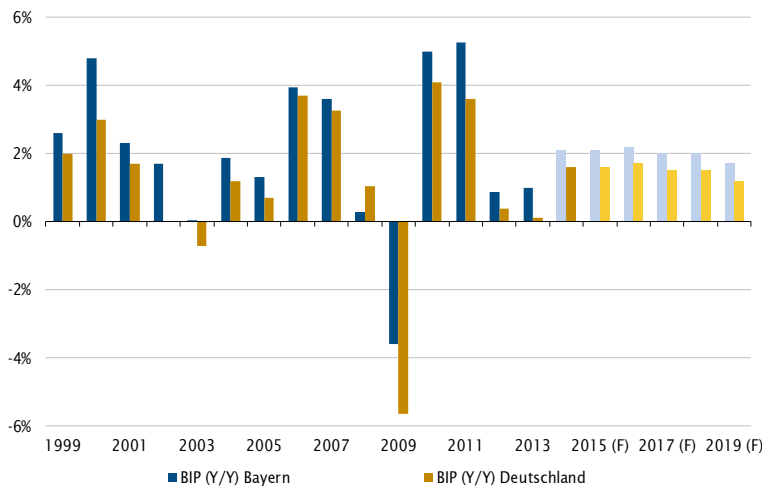
Fazit und Ausblick

Die Wirtschaft Bayerns ist weiterhin auf gutem Kurs. Hatten die Konjunkturumfragen unter den Unternehmen Bayerns vom September noch erste „Risse im Boom“ Bayerns vermuten lassen, so zeigten sich die Unternehmen im Oktober nun wieder deutlich positiver in ihren Zukunftserwartungen.

Eine unzureichende Inlandsnachfrage, der Fachkräftemangel, die Folgen der Energiewende mit damit einher gehend höheren Energiekosten, sowie ein geringeres Wachstum in den Schwellenländern sind allerdings als Risiken für die nächsten 12 Monate zu sehen.

Wir erwarten für Bayern für die Jahre 2015 und 2016 weiterhin ein robustes reales Wachstum von durchschnittlich 2,2 bzw. 2,3% (siehe hierzu nächste Abbildung), das deutlich über dem Wachstum für Gesamtdeutschland (1,6% bzw. 1,7%) liegen dürfte. Dies ist der strukturellen Stärke der bayerischen Wirtschaft geschuldet.

LBBW BIP-Wachstumsprognosen (in %)



Quellen: Thomson Reuters, LBBW Research.

Aktuelle Konjunktorentwicklung

Die bayerische Wirtschaft befürchtete noch im September ein Ende des konjunkturellen Höhenflugs. Zwar waren die Unternehmen mit ihrer Geschäftslage damals sehr zufrieden. Die Konjunkturerwartungen hatten sich aber in der Herbstumfrage der bayerischen Industrie- und Handelskammern eingetrübt: 48 Prozent aller befragten Betriebe waren mit ihrer Geschäftslage zufrieden, nur 7 Prozent bewerteten die Situation als „schlecht“. Mit besseren Geschäften in den kommenden zwölf Monaten rechnen 23 Prozent der Befragten, statt noch 30 Prozent im Mai. Eine Eintrübung hatten 10 Prozent aller Betriebe erwartet.

AUTOR

DR. GUIDO ZIMMERMANN

SENIOR ECONOMIST
0711 127-71640
GUIDO.ZIMMERMANN@LBBW.DE

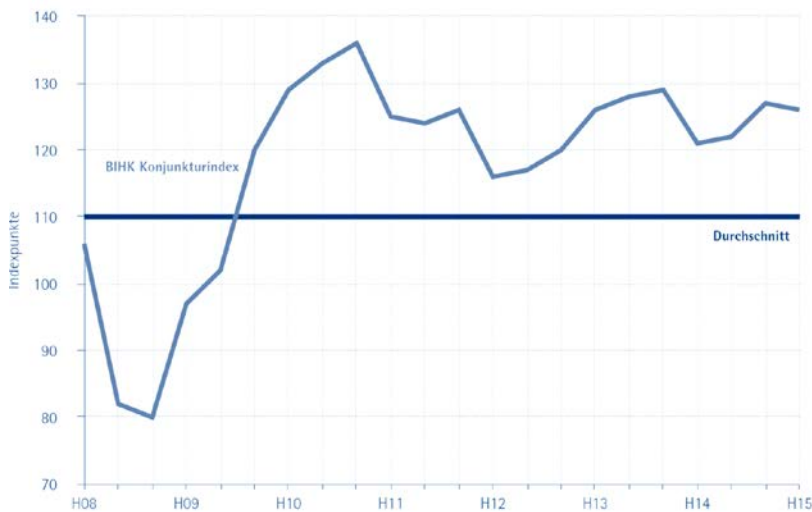
LBBW-Konjunkturprognose freundlich,...

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

Der BIHK-Konjunkturindex (nächste Abbildung) ist dementsprechend seit dem Frühjahr um einen Zähler auf 126 Punkte zurückgegangen. Zwar profitieren die Unternehmen vom starken privaten Konsum, von niedrigen Zinsen und dem Ölpreisverfall, diese Wachstumstreiber hätten aber laut der IHK Bayern ihr Pulver zum Großteil bereits verschossen.

Konjunkturindikator der IHK Bayern

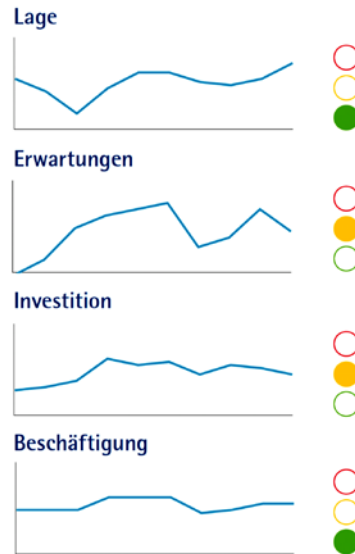


Quellen: BIHK Bayern, LBBW Research.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

Teilkomponenten des Konjunkturindikators der IHK Bayern (Herbst 2012-Herbst 2015)



Quellen: BIHK Bayern, LBBW Research.

ifo Geschäftsklima in der Gewerblichen Wirtschaft Bayerns



Quellen: ifo, LBBW Research.

Der ifo-Geschäftsklimaindex für Bayern vom Oktober konnte diese Eintrübung in den Konjunkturerwartungen der bayerischen Unternehmen allerdings nicht bestätigen. Er stieg - nach einem Rückgang im September - wieder an. Insbesondere haben sich die Konjunkturerwartungen der Unternehmen wieder aufgehellt. Leicht überdurchschnittlich fiel der Anstieg des Klimaindixators in der verarbeitenden Industrie aus, klar überdurchschnittlich im Einzelhandel. Wenig Veränderung gab es diesmal im Groß-

ifo Geschäftsklimaindex bestätigt Einschätzungen der IHK-Umfrage einer Stimmungseintrübung der Unternehmen allerdings nicht!

Lage gut.

Erwartungen wieder aufgehellt.

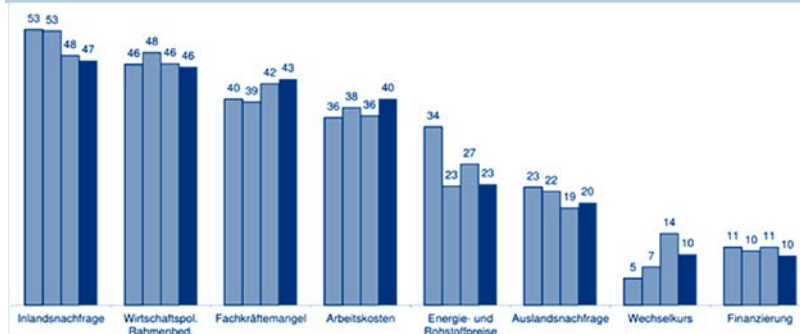
Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

handel, wogegen der Indikator im Baugewerbe sichtlich hinter dem im Vormonat erreichten Jahresbestwert zurückblieb.

Die größten Geschäftsrisiken sahen die Unternehmen im Herbst 2015 in einer unzureichenden Inlandsnachfrage, gefolgt von ungünstigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und dem Fachkräftemangel. Letzter Punkt hat an Bedeutung gewonnen, genauso wie die Arbeits- und Energiekosten.

Wo sehen die bayerischen Unternehmen die größten Risiken für die nächsten 12 Monate?



Mehrfachantworten möglich, in %, Herbst 2014, Jahresbeginn, Frühjahr, Herbst 2015 (von li nach re).

Quellen: BIHK Bayern, LBBW Research.

Branchenentwicklungen in Bayern

Was die sektoralen Entwicklungstendenzen angeht, so zeigten die Unternehmen gemäß dem aktuellen ifo Konjunkturbericht für Bayern vom Oktober folgendes Bild:

- Verarbeitendes Gewerbe:** Ein wenig stärker als in der gesamten Gewerblichen Wirtschaft Deutschlands fiel der Anstieg des Wertes für das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe Bayerns aus. Die erneut sehr günstigen Lagebeurteilungen trugen praktisch nicht zur Verbesserung bei: Der Oktober-Anstieg basiert auf den nun erheblich zuversichtlichen Erwartungen (mit +9,5 um 3,25 Punkte über Vormonatsstand). Erreicht wurde hiermit für das sektorale ifo Geschäftsklima das günstigste Resultat 2015; bislang war der höchste Stand dieses Jahres im Mai realisiert worden.
- Baugewerbe:** Leicht rückläufig war der Klimaindikator im bayrischen Bauhauptgewerbe: Der Wert (+2,1) ist zwar der zweitbeste diese Jahres, das besonders gute Vormonatsresultat wurde aber verfehlt. Die Teilnehmer beurteilten ihre Situation nun als nicht mehr so erfreulich. Der Lage-Saldo reduzierte sich um zwar um 7,75 Punkte, doch gewannen sie vermehrt Zuversicht für die Geschäftsentwicklung der kommenden sechs Monate.
- Groß- und Einzelhandel:** Nach drei Monaten auf besonders hohem Niveau reduzierten die bayerischen Großhandelsfirmen im Oktober zum Teil ihre Bewertungen der Geschäftssituation. Von einer immer noch guten Ausgangsposition schätzten die Teilnehmer ihre Perspektiven wieder verbreiteter optimistisch ein: Klar positiv ist die Einschätzung der Lage sowie der zukünftigen Entwicklung im bayerischen Einzelhandel.
- Die Geschäftslage in der **Chemischen Industrie** erreicht aktuell nicht mehr

Geschäftsrisiken Inlandsnachfrage, Standortbedingungen, Fachkräftemangel und Energiekosten.

Lage des Verarbeitenden Gewerbes überdurchschnittlich gut.

Verarbeitendes Gewerbe zuversichtlich.

Erwartungen im Baugewerbe weiter positiv.

Groß- und Einzelhandel weiter optimistisch.

Lage in Chemieindustrie weiter gut.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

die als „außerordentlich gut“ zu bezeichnende Position vom September. Die Lage ist aber weiterhin als sehr gut zu bezeichnen. Die Bestellungen hatten zuletzt aber kräftig zugenommen. Da die Produktion weniger stark gewachsen war, verblieb ein höherer Auftragsbestand, der erneut voll zufriedenstellte. Wie zuvor gab es keinen Lagerdruck. Hinsichtlich der allgemeinen Perspektiven blieben die Unternehmen bei ihrer optimistischen Einschätzung. Die Zuversicht hinsichtlich der Entwicklung des Exportgeschäfts hat sich allerdings nun plötzlich in Luft aufgelöst. Auch sollte in nächster Zeit gemäß den Unternehmensangaben die Produktionsentwicklung gebremst verlaufen.

- **Herstellung von Metallerzeugnissen:** Die positiven Urteile zur Geschäftslage überwogen wie zuvor sehr deutlich. Saisonbereinigt sollte sich die Produktion in den kommenden drei Monaten knapp auf dem derzeitigen Stand halten, auch das Exportvolumen in diesem Zeitraum wurde als stabil eingeschätzt. Skepsis kam allerdings auf hinsichtlich der Entwicklung der Geschäftslage: Die Firmen erwarteten auf Sicht von sechs Monaten eine leichte konjunkturelle Abkühlung. Da aber in nächster Zeit keineswegs ein Beschäftigtenabbau vorgesehen ist, sollte diese Einschätzung derzeit nicht überbewertet werden.
- **Maschinenbau:** Mit einer „befriedigend bis gut“-Situationseinstufung, ähnlich wie schon seit Juni, warteten die Unternehmen des bayerischen Maschinenbaus im Oktober auf. Die Nachfrage hatte sich zwar zuletzt erneut etwas abgeschwächt und die Fertigung war dem gefolgt. Die trotzdem etwas dünner gewordenen Auftragspolster verfehlten in den Bewertungen der Unternehmen den langjährigen Durchschnitt etwas stärker als zuletzt, als sie erstmals in diesem Jahr unter den historischen Mittelwert gefallen waren. Überbestände an Fertigwaren wurden dagegen abgebaut. Im Detail zielten die Erwartungen auf wenig Veränderung: beim Export wie bei der Produktion. Hinsichtlich ihrer allgemeinen Entwicklung waren die Firmen aber nun deutlich zuversichtlicher als zuvor. So gelang eine deutliche Verbesserung des Geschäftsklimas: zweitbesten Wert des Jahres mit 8,75%.
- **Herstellung von elektrischen Ausrüstungen:** Die Lage-Bewertungen der Unternehmen veränderten sich im Oktober wenig. Nachfrage und Fertigungsumfang hatten tendenziell abgenommen, die leicht reduzierten Auftragsbestände erzielten nach einem zuletzt klar unterdurchschnittlichen nun einen leicht überdurchschnittlichen Bewertungsstand. Die nun zuversichtlicheren allgemeinen Geschäftserwartungen gingen einher mit Planungen für eine zunächst weiterhin gebremste Produktionsentwicklung und nur verhalten zuversichtlichen Einschätzungen der Firmen zur Tendenz ihres Auslandsgeschäfts in nächster Zeit.
- **Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen:** Ähnlich günstig wie im Vormonat beurteilten die Firmen ihre Geschäftslage im Oktober. Zuletzt hatte sich der Auftragseingang weiter erhöht. Die Perspektiven ließen für die kommenden sechs Monate eine unverändert hohe Dynamik erwarten. Auch das Exportgeschäft sollte überdurchschnittlich wachsen und es wurden kräftig nach oben weisende Produktionspläne aufgestellt. Das Geschäftsklima blieb damit sehr günstig.

Metallindustrie ebenfalls positiv.

Lagebeurteilung im Maschinenbau befriedigend bis gut.

Für Exporte zuversichtlicher.

Zuversichtlichere Geschäftserwartungen in Elektroindustrie.

Sehr günstiges Geschäftsklima im EDV-Bereich.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

- Herstellung von Kraftfahrzeugen und Kfz-Teilen:** Bei der Geschäftslage im Automobilsektor konnte der außerordentlich hohe Saldenwert des Indikators der beiden Vormonate nicht ganz gehalten werden. Aber auch das aktuelle Resultat von +48 zeigt eine weiterhin ausgezeichnete Geschäftssituation. Nachfrage und Produktion hatten zuletzt (im September) weiter zugenommen. Nach leicht skeptischer Positionierung im August und September erwarteten die Unternehmen nun für die kommenden sechs Monate eine Verbesserung der Geschäftssituation. Kurzfristig, mit Blick auf die (jeweils) kommenden drei Monate, rechneten sie nun nicht mehr (wie im Juli, August und September) mit einer Abschwächung beim Auslandsumsatz. Die Produktionspläne für den gleichen Zeitraum tendierten im Oktober verstärkt nach oben. Der Klimaindikator sprang um 5½ Punkte nach oben auf den besten Wert des Jahres.

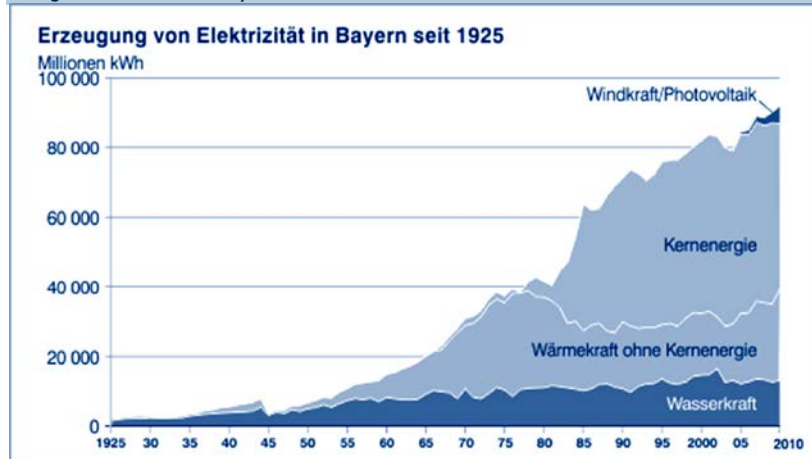
Ausgezeichnete Geschäftslage bei den Autobauern.

Langfristige regionale Wirtschaftsentwicklung

Angesichts der Fokussierung Bayerns auf die Kernenergie in den letzten 30 Jahren (siehe nächste Abbildung) bereitet die Energiewende natürlich Sorgen, wie auch der Fachkräftemangel. Der Fachkräftemangel dürfte bis 2030 am akutesten in Franken werden, wohingegen das demographische Wachstum v.a. im Raum München stattfinden dürfte (siehe nächste Abbildungen).

Energiewende bereitet Sorgen wegen Energiekosten.

Energiemix des Landes Bayern

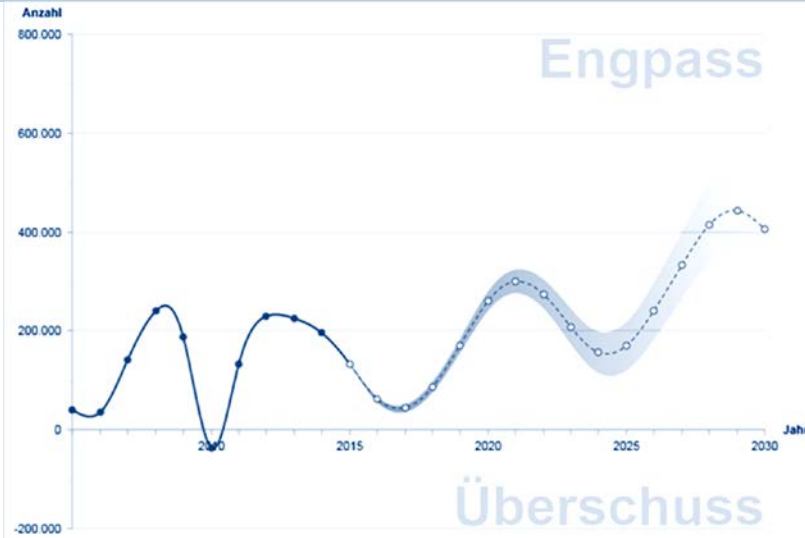


Quellen: Statistisches Landesamt Bayern, LBBW Research.

Konjunkturmonitor Bayern

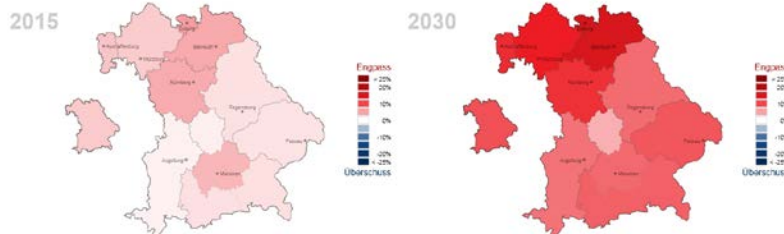
Trends und Ausblick

Fachkräftebedarf (Bedarf = Nachfrage - Angebot) in allen Branchen in Bayern



Quellen: BIHK Bayern, LBBW Research.

Entwicklung Fachkräftebedarf 2015 bis 2030



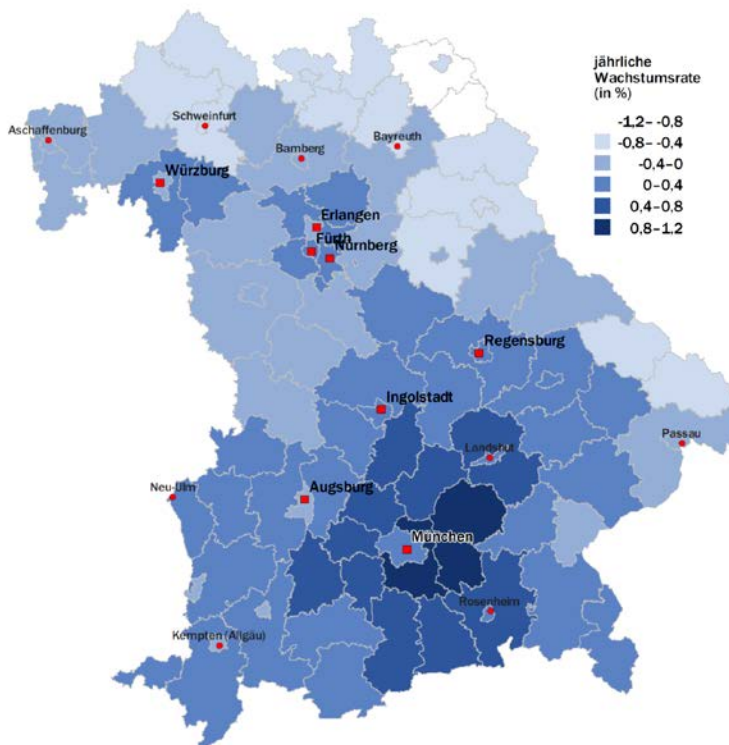
Quellen: BIHK Bayern, LBBW Research.

Fachkräftemangel perspektivisch am höchsten in Franken.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

Geschätzte der Bevölkerung in den bayerischen Kreisen 2010-2030



Quellen: HWWI, LBBW Research.

Für die lange Frist hat das HWWI Hamburg eine Simulation der wirtschaftlichen Entwicklung Bayerns nach Landkreisen durchgeführt. Die folgende Tabelle stellt die Prognoseergebnisse zur Bruttowertschöpfung für die deutschen Bundesländer in den drei Szenarien für den Zeitraum 2010 bis 2030 dar. Der Prognosekorridor für die jährliche Wachstumsrate der Bruttowertschöpfung in Bayern liegt zwischen 1,3 % im Negativszenario und 2,4 % im Positivszenario. Im Basisszenario ergibt sich für diesen Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 1,8 %. Die Prognoseergebnisse für Bayern zeigen im Bundesländervergleich die höchsten Wachstumsraten in Westdeutschland. Damit liegt Bayern auch über den prognostizierten Wachstumsraten für Deutschland insgesamt. Ursächlich für die relativ hohen Prognosewerte für Bayern sind die vergleichsweise günstige demografische Entwicklung bis 2030 sowie eine Sektorstruktur, die sich in Bayern im Durchschnitt günstiger darstellt als auf Bundesebene. Zudem verlief die regionalökonomische Entwicklung in der Vergangenheit im Vergleich zu anderen westdeutschen Bundesländern überdurchschnittlich gut, was sich im Prognosemodell durch eine Trendfortsetzung positiv auf das Ergebnis auswirkt.

Wachstumszentren München und Ingolstadt.

Oberfranken unterdurchschnittlich.

Positive Entwicklung in Oberbayern.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

Jahresentwicklungsrate der Bruttowertschöpfung in den Bundesländern 2010–2030* (in %)

	Basisszenario	Positivszenario	Negativszenario
	%	%	%
Deutschland	1,3	1,9	0,9
Baden-Württemberg	1,5	2,0	1,0
Bayern	1,8	2,4	1,3
Berlin	0,9	1,5	0,4
Brandenburg	1,9	2,5	1,5
Bremen	1,3	1,8	0,8
Hamburg	1,7	2,2	1,2
Hessen	1,2	1,8	0,7
Mecklenburg-Vorpommern	1,7	2,1	1,3
Niedersachsen	1,1	1,7	0,7
Nordrhein-Westfalen	0,9	1,4	0,4
Rheinland-Pfalz	0,9	1,4	0,4
Saarland	1,0	1,5	0,6
Sachsen	1,8	2,3	1,4
Sachsen-Anhalt	1,9	2,3	1,5
Schleswig-Holstein	0,9	1,5	0,4
Thüringen	2,0	2,5	1,6

Quelle: HWWI.

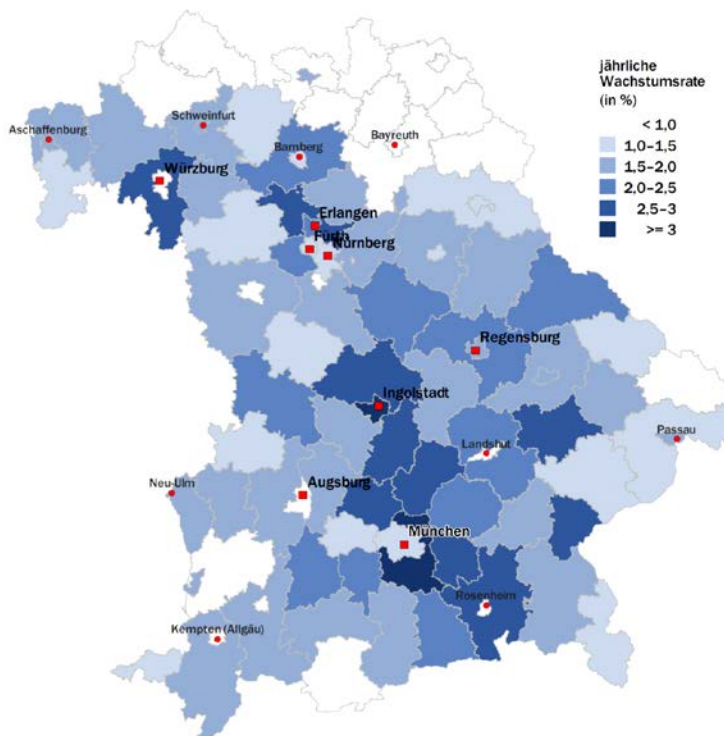
Ebenso wie für die vergangene regionalökonomische Entwicklung ergeben sich auch in der Prognose erhebliche räumliche Wachstumsdifferenzen. In allen drei Szenarien werden die bisherigen Wachstumszentren in den Räumen München und Ingolstadt weiterhin besonders stark wachsen. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den bayerischen Regionen auch zukünftig von Suburbanisierungsprozessen gekennzeichnet ist. Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Produktion derart in der Stadt zurückgeht wie sich die wirtschaftlichen Aktivitäten in das Umland verlagern.

Das vergleichsweise geringe Wachstum in Oberfranken resultiert aus relativ ungünstigen Entwicklungstrends und einem vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) prognostizierten Rückgang der Bevölkerung um knapp 9 % im Zeitraum von 2010 bis 2030.

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

Basisszenario für die Entwicklung der Bruttowertschöpfung in den bayerischen Kreisen 2010-2030 (in %)



Quelle: HWWI.

Basisszenario für die Entwicklung der Bruttowertschöpfung in den bayerischen Kreisen 2010-2030 (in %)

	Basisszenario	Positivszenario	Negativszenario
	%	%	%
Bayern	1,8	2,4	1,3
Oberbayern	2,2	2,8	1,7
Niederbayern	1,7	2,3	1,2
Oberpfalz	1,7	2,3	1,3
Oberfranken	0,9	1,4	0,5
Mittelfranken	1,6	2,2	1,1
Unterfranken	1,5	2,0	1,0
Schwaben	1,5	2,1	1,0

Quelle: HWWI.

Eine wesentliche Rolle für die positive Entwicklung in Oberbayern spielt die Metropolregion München, welche innerhalb Deutschlands einen sehr dynamischen Wirtschaftsraum mit besten Wachstumsperspektiven darstellt. Der Regierungsbezirk Oberbayern weist einen vergleichsweise hohen Dienstleistungsanteil von 77 % an der Bruttowertschöpfung in 2009 aus. Rund 40 % der gesamten Wertschöpfung wurde dabei in den

Konjunkturmonitor Bayern

Trends und Ausblick

wachstumsstarken Finanz- und Unternehmensdienstleistungen erbracht. Die entsprechenden durchschnittlichen Anteile in Bayern betragen rund 73 % (Dienstleistungen insgesamt) und 35 % (Finanz- und Unternehmensdienstleistungen). Hinzu kommt, dass das mit rund 21 % unterdurchschnittlich vertretende produzierende Gewerbe in Oberbayern besonders wissens- und technologieintensiv und damit durch eine hohe Wettbewerbsfähigkeit gekennzeichnet ist. Laut Bevölkerungsprognose des BBSR liegt Oberbayern mit einem Wachstum von insgesamt rund 9 % zwischen 2010 und 2030 deutlich über dem bayerischen Durchschnitt von knapp 2 %. Somit sind die vergleichsweise hohen Wachstumsraten Oberbayerns in den verschiedenen Szenarien insgesamt sowohl durch die Fortschreibung der langfristigen regionalen Entwicklungstrends als auch durch das relativ hohe Bevölkerungswachstum und die günstige Sektorstruktur zu erklären.

Appendix

Disclaimer

Bitte beachten Sie:

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt und hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Wertpapier angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind vertraulich. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Wertpapiere zu bewerten. Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Wertpapier zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen. Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden, evtl. einschließlich des vorläufigen Emissionsprospektes. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit jeglicher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Wertpapier zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Die hierin enthaltenen Informationen sind vorläufiger Natur und stellen lediglich eine Zusammenfassung der Konditionen einer möglichen Form, die ein Wertpapier annehmen kann, dar, das ausgewählten Anlegern angeboten werden kann und dessen Konditionen letztendlich als Reaktion auf die Nachfrage durch die Anleger abgeändert, modifiziert oder ergänzt werden können, und sie geben nicht vor, vollständig zu sein oder alle Konditionen und Risiken darzulegen, die mit der endgültigen Form des Wertpapiers einhergehen oder sich daraus ergeben können. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag, und jede hierin enthaltene Information wird gegebenenfalls berichtigt und in Gänze ersetzt durch die Konditionen und Informationen in Bezug auf die Wertpapiere, die in der endgültigen und definitiven Bekanntgabe und den Zeichnungspapieren dargelegt werden, die jeder Zeichner eines Wertpapiers erhält. Dieses Dokument wurde unabhängig von jeglicher geplanten Wertpapieremission erstellt und daher darf nicht angenommen werden, dass es vom Emittenten der hierin beschriebenen Wertpapiere autorisiert oder gebilligt sei. Jede Entscheidung, in das hierin beschriebene Wertpapier zu investieren, sollte erst getroffen werden, nachdem die endgültigen Emissionsunterlagen geprüft wurden; solcherlei Prüfungen sind durchzuführen, wie es für notwendig gehalten wird. Endgültige Emissionsunterlagen beinhalteten Daten, die zu ihrem Veröffentlichungstermin aktuell sind und nach ihrer Veröffentlichung nicht mehr vollständig oder aktuell sein mögen.

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

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Appendix

Disclaimer

Nichts in dieser Studie stellt einen anlegerischen, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, also solche, die sich beruflich mit dem Wertpapiermarkt beschäftigen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Wertpapier oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren. Die LBBW gibt nicht vor, dass in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Wertpapiere, falls emittiert, existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Wertpapiere auf unbestimmte Zeit zu halten. Strukturierte Wertpapiere sind komplexe Instrumente, beinhalten in der Regel hohe Risiken und sind nur für den Verkauf an erfahrene Anleger gedacht, die fähig sind, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen und einzugehen. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Wertpapiere sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Wertpapiere einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Wertpapier beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Wertpapier sollten die Informationen, die in dem vorläufigen Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren". Das bestimmte Wertpapier, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert- Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertpapiere können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots beteiligt waren.

Mitteilung zum Urheberrecht. © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen, zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzukaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Appendix Ansprechpartner

SALES

SALES SPARKASSEN & REGIONALBANKEN	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 65	CORPORATE SALES & SECURITISATION	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 00
SALES BANKS & FREQUENT BORROWERS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 756 70	SALES LARGE CORPORATES	+49 / (0) 711 / 1 27 - 787 09
SALES ASSET MANAGER	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 22	SALES KEY ACCOUNTS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 756 77
SALES INSTITUTIONALS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 752 91	SALES RP BANK / SACHSEN BANK	+49 / (0) 711 / 1 27 - 278 88
SALES SHORT TERM PRODUCTS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 74	SALES ZINS-/WÄHRUNGS-/ROHSTOFF-	
INTERNATIONAL SALES	+49 / (0) 711 / 1 27 - 788 47	MANAGEMENT SPARKASSENKUNDEN	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 52
SALES SPEZIAL- & PUBLIKUMSFONDS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 58	SALES STRUKT. RETAILPRODUKTE	+49 / (0) 711 / 1 27 - 255 01
SALES EQUITY PRODUCTS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 253 33	DEBT CAPITAL MARKETS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 787 46
SALES CAPITAL MARKETS LONDON	+44 / (0) 20 / 78 26 - 81 75	CORPORATE CAPITAL MARKETS	+49 / (0) 711 / 1 27 - 788 25

RESEARCH

UWE BURKERT
GROUP CHIEF ECONOMIST
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 62
uwe.burkert@LBBW.de

TEAM ECONOMICS

DR. GUIDO ZIMMERMANN
Senior Economist
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 716 40
guido.zimmermann@LBBW.de

DR. JENS-OLIVER NIKLASCH
Eurozone, ECB
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 763 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

JULIAN TRAHORSCH
CHINA, EUROZONE
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 766 83
julian.trahorsch@LBBW.de

STRATEGY RESEARCH

DR. MARKUS HERRMANN
MANAGING DIRECTOR
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 422 93
markus.herrmann@LBBW.de

STRATEGY

ROLF SCHÄFFER, CIAA
Group Head STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 765 80
rolf.schaeffer@LBBW.de

CHRISTIAN GÖTZ, CEFA
CREDIT STRATEGY, FINANCIALS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 744 70
christian.goetz@LBBW.de

ELMAR VÖLKER
RATES STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 763 69
elmar.voelker@LBBW.de

MICHAEL KÖHLER, CEFA
CREDIT STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 426 64
michael.koehler@LBBW.de

THOMAS KLEE, CFA
CREDIT STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 416 00
thomas.klee@LBBW.de

DR. BERNDT FERNOW
EQUITY STRATEGY, ASSET ALLOCATION
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 97
berndt.fernow@LBBW.de

UWE STREICH
EQUITY STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 740 62
uwe.streich@LBBW.de

WOLFGANG ALBRECHT
EQUITY STRATEGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 732 58
wolfgang.albrecht@LBBW.de

Bloomberg: LBBK <go>

PORTFOLIO AND PRODUCTS

JOCHEN KORB, CFA
GROUP HEAD PORTFOLIO AND PRODUCTS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 752 51
jochen.korb@LBBW.de

JÜRGEN BECKER
PRODUCT SERVICES
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 739 52
juergen.becker@LBBW.de

MARCO RYLL, CIAA
CREDIT DERIVATIVES, STRUCTURED CREDIT,
CORPORATE AND FINANCIAL HYBRIDS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 400 15
marco.ryll@LBBW.de

DR. MICHAEL STEIN
PORTFOLIO ADVISORY, CREDIT DERIVATIVES,
QUANT. MODELS, ABS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 7 52 69
michael.stein@LBBW.de

FX/COMMODITY RESEARCH

DR. FRANK SCHALLENBERGER
GROUP HEAD FX/COMMODITY RESEARCH
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 774 36
frank.schallenberg@LBBW.de

ACHIM WITTMANN
COMMODITIES, BASE METALS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 64
achim.wittmann@LBBW.de

FRANK KLUMPP
COMMODITIES, ENERGY
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 758 94
frank.klumpp@LBBW.de

HOLGER FREY
TECHNICAL MARKET RESEARCH
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 761 84
holger.frey@LBBW.de

MARTIN GÜTH, CQF
FX RESEARCH
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 796 03
martin.gueth@LBBW.de

MARTIN SIEGERT
TECHNICAL MARKET RESEARCH
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 761 82
martin.siegert@LBBW.de

THORSTEN PROETTEL
COMMODITIES, PRECIOUS METALS
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 744 78
thorsten.proettel@LBBW.de