

Die Städte Nürnberg und Würzburg

- Nürnberg ist einer der wichtigen deutschen Wirtschaftsstandorte. Mit 510,602 Einwohnern ist Nürnberg die zweitgrößte Stadt Bayerns und auf Platz 14 der größten Städte Deutschlands. Diese Position spiegelt sich auch in der Wirtschaftskraft der Stadt wieder. Nürnberg hat mit einem nominalen BIP von 21,6 Mrd. Euro die zweitgrößte Wirtschaftsleistung aller kreisfreien bayerischen Städte und sogar das elftgrößte BIP deutscher Städten insgesamt. Darüber hinaus ist Nürnberg eine sehr wohlhabende Stadt. Das BIP pro Kopf lag 2010 24% über dem bayerischen Durchschnitt.
- Würzburg ist mit 133.808 Einwohnern die fünftgrößte Stadt in Bayern. Das nominale BIP betrug im Jahr 2010 5.898 Mio. Euro. Auch Würzburg ist eine sehr wohlhabende Stadt. Das BIP pro Kopf lag im gleichen Jahr 29% über dem bayerischen Durchschnitt.
- Der Haushalt der Stadt Nürnberg ist seit 2010 ausgeglichen. Nach 12,3 Mio. Euro in 2012 soll der positive Finanzierungssaldo sich für das Jahr 2013 noch weiter auf 13,0 Mio. Euro vergrößern. Bis 2016 sieht die mittelfristige Finanzplanung eine Steigerung des Überschusses auf EUR 72,8 Mio. Euro vor.
- Der Schuldenstand der Stadt Nürnberg war im Jahr 2012 relativ stabil im Vergleich zum Vorjahr. Mit 1.216 Mio. Euro in 2012 im Vergleich zu 1.214 Mio. Euro in 2011 war die Verschuldung im Kernhaushalt kaum verändert. Für die kommenden Jahre ist ein weiterer Rückgang der Verschuldung geplant.
- Die Stadt Würzburg kann seit 2005 einen ausgeglichenen Haushalt ohne Fehlbeträge vorweisen. Im Rechnungsjahr 2011 konnte sogar eine Zuführung zum an die Allgemeine Rücklage in Höhe von 1,5 Mio. Euro getätigt werden.
- Der Schuldenstand der Stadt Würzburg ist seit 2005 deutlich rückläufig. Die Verschuldung im städtischen Kernhaushalt ist von 245 Mio. Euro in 2005 auf 225 Mio. Euro im Jahr 2012 gesunken.
- Die Städte Nürnberg und Würzburg liegen im Freistaat Bayern, eines der wirtschaftlich stärksten Bundesländer Deutschlands und sogar Europas. Bayern ist eines der beiden einzigen Bundesländer, die über ein AAA Rating von zwei Ratingagenturen verfügen. Bei der Kreditbetrachtung der Kommunen in Deutschland spielt die wirtschaftliche und fiskalische Situation des dazugehörigen Bundeslandes eine große Rolle. Insofern kann die Stärke Bayern als eindeutig positiv für die Kreditbewertung der Städte Nürnberg und Würzburg gewertet werden.
- Darüber hinaus ist – auch ohne expliziten Garantiemechanismus oder Bail-out Verpflichtung des Landes für die Kommunen – die Beziehung zwischen Land und der Kommune sehr eng. Dies zeigt sich an mehreren Beispielen in denen Länder zusätzliche Mittel für Kommunen mit Finanzierungsschwierigkeiten bereitgestellt haben.

Inhalt

Wirtschaftsprofile der Städte und des Landes	2
Würzburg	4
Freistaat Bayern	6
Rechtliche Rahmenbedingungen	7
Kommunale Finanzhoheit	8
Rolle des Landes für die Kommunen	8
Haushalt	9
Kommunaler Finanzausgleich	10
Kassenkredite, Finanzierungssalden und	
Schuldenstand	11
Deutschlandkarte	14

Links zu den Gesetzen:

[Bayerischer Gemeindeordnung](#)
[Verfassung des Freistaates Bayern](#)
[Kommunaler Finanzausgleich](#)
[Deutsches Grundgesetz](#)

Andere Publikationen:

[SSA Chartbook](#) – 14 March 2013

[Sector Flash](#) – German states publish 2012 budgetary data – 22 February 2013

[Sector Report](#) – European Agencies & Supras – 20 February 2013

[Credit View](#) – ESM & EFSF – 11 February 2013

[Credit View](#) – German state of Hessen – 29 January 2013

[Sector Flash](#) – Moody's comments on high ratings of German states – 10 January 2013

[Sector Report](#) German states – Challenges & Outlook – 13 September 2012

[Sector Report](#) European agency issuers – 11 July 2012

[Sector Report](#) Handbook of German States – 29 March 2012

Autor

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

Bloomberg

UCGR

Internet

www.research.unicreditgroup.eu

Wirtschaftsprofile der Städte und des Landes

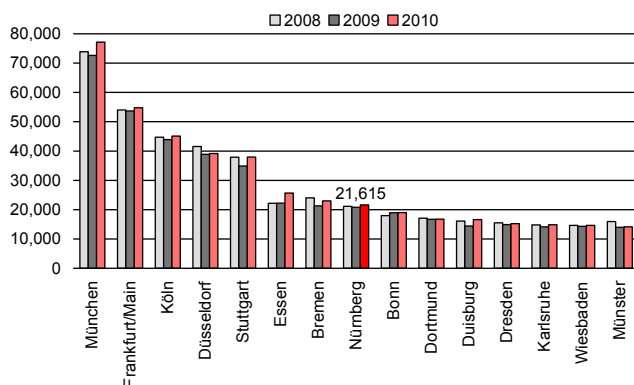
Nürnberg

Wichtiger Wirtschaftsstandort

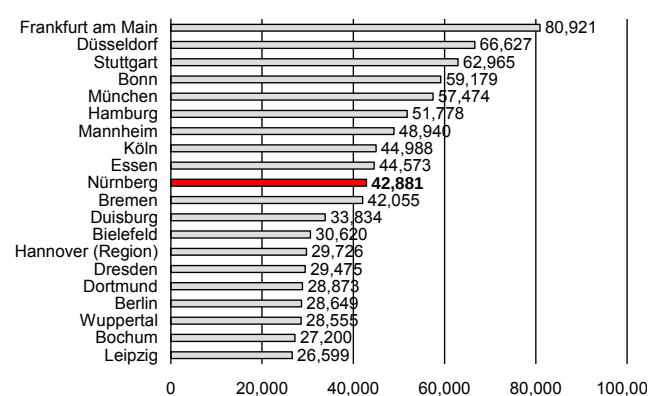
Nürnberg ist einer der wichtigen deutschen Wirtschaftsstandorte. Mit 510.602 Einwohnern ist Nürnberg die zweitgrößte Stadt Bayerns und auf Platz 14 der größten Städte Deutschlands (2011 Zahlen). Diese Position spiegelt sich auch in der Wirtschaftskraft der Stadt wieder. Nürnberg hat mit einem nominalen BIP von 21,6 Mrd. Euro die zweitgrößte Wirtschaftsleistung aller kreisfreien bayerischen Städte und sogar das elftgrößte BIP unter allen deutschen Städten. Darüber hinaus ist Nürnberg eine sehr wohlhabende Stadt. Das BIP pro Kopf lag 2010 mit 42,881 Euro auf Platz 7 der 20 größten deutschen Städte. Hiermit liegt Nürnberg 24% über dem bayerischen Durchschnitt, der bei 34,475 Euro lag.

NÜRNBERG IM VERGLEICH ZU DEN GRÖßTEN DEUTSCHEN STÄDTEN

Nominales BIP (EUR mn)



BIP pro Kopf



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Länder, UniCredit Research

Diversifizierte Wirtschaft

Nürnberg hat eine breit diversifizierte Wirtschaftsstruktur. Aus einer industriellen Tradition in der Elektrotechnik sowie im Maschinen- und Fahrzeugbau heraus hat sich Nürnberg zu einer High-Tech-Region entwickelt. Insbesondere der Investitionsgütersektor spielt eine wichtige Rolle. Gemessen an Arbeitsplätzen und Umsätzen dominieren vor allem die Schlüsselbranchen der Elektrotechnik und hier besonders die Energie- und Antriebstechnik. Der Beschäftigtenanteil bei den Herstellern von elektrischen Ausrüstungen (unter anderem Elektromotoren, Generatoren, Hausgerätehersteller) ist in Nürnberg sieben Mal höher als im deutschen Durchschnitt. Überdurchschnittlich stark sind in Nürnberg neben den anderen Elektrotechnikbranchen auch die Druckindustrie und die Hersteller von Schreibgeräten und medizinischen Geräten vertreten. 17,9 % aller Nürnberger Beschäftigten sind im verarbeitenden Gewerbe tätig (1H11). Damit liegt Nürnberg deutlich über dem Durchschnitt der 20 großen deutschen Städte (12,5%).

Große Unternehmen

Zu den **großen Unternehmen** am Standort Nürnberg zählen unter anderem Siemens, Datev, Nürnberger Versicherungsgruppe, MAN, Bosch, UniVersa Versicherungen, Alcatel-Lucent, Prinovis, Semikron, Ergo Direkt-Versicherungen, Leoni, Conti Temic, Federal Mogul, Teambank, GfK und Novartis Pharma.

Wissensintensive Dienstleistungen

In Nürnberg sind insbesondere die sogenannten „wissensintensiven“ Dienstleistungen von Bedeutung. Diese Branchen üben starken Einfluss auf Qualität und Attraktivität eines Wirtschaftsstandortes aus. Hierzu zählen unter anderem Datenverarbeitungsdienstleistungen, Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatungen, Ingenieurbüros, Forschungs- und Entwicklungsunternehmen. In Nürnberg liegt der Anteil der Arbeitsplätze in wissensintensiven

Dienstleistungsbranchen bei 32,7% und damit deutlich über dem Bundesdurchschnitt von 29,1%. Der Vergleichswert der 20 größten deutschen Städte beträgt 35,4%, wird jedoch sehr stark durch die drei Städte München, Stuttgart und Frankfurt mit Quoten über 40% geprägt, so dass Nürnberg beim Vergleich der übrigen Großstädte gut dasteht. Nürnbergs Anteil hat sich seit 2009 um 3,6% erhöht. Deutschlandweit sind die wissensintensiven Dienstleistungen um 2,7% gewachsen.

Exportwirtschaft

Nürnberg hat eine starke Exportwirtschaft. Bei den großen Betrieben (mit 50 und mehr Beschäftigten) ist die Exportquote von 44,7% in 2009 auf 48,9% in 2011 angewachsen. Bei den Industriebetrieben mit mind. 20 Beschäftigten betrug der Anteil des Auslandsumsatzes 46% (2010). Die Anteile der Auslandsumsätze der wichtigen Teilbranchen Maschinenbau, Energie- und Kommunikationstechnik oder der Kfz-Zulieferer übertreffen die Durchschnittswerte erheblich. So sind z.B. 69% aller in Nürnberg gefertigten Elektromotoren, Generatoren oder Schaltkästen direkt für die Auslandsmärkte bestimmt. Auch Schreib- und Spielwaren aus Nürnberg werden zu rund zwei Drittel im Ausland abgesetzt.

Verkehrsinfrastruktur

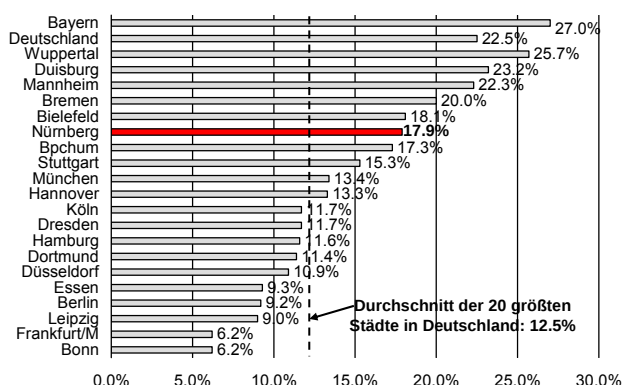
Nürnberg zeichnet sich durch eine zentrale Verkehrslage im gesamteuropäischen Wirtschaftsraum mit sogenannter „Gateway-Funktion“ nach ganz Europa aus. Die EU hat deshalb die Metropolregion Nürnberg (neben Dresden) zum europäischen "Gateway nach Osten" bestimmt. Moderne Verkehrsnetz und Infrastruktureinrichtungen unterstreichen diesen Lagevorteil. Ein Standortplus ist die Lage Nürnbergs als Knotenpunkt im europäischen Hochgeschwindigkeits- und Fernstraßennetz (A3, A6, A9 und A73) und die Anbindung an die Großschifffahrtsstraße Main-Donau-Kanal. Der internationale Flughafen, das Güterverkehrszentrum Hafen Nürnberg am Main-Donau-Kanal und die Eisenbahnknotenpunkte sind wichtige Säulen der Infrastruktur Nürnbergs.

Hochschulstandort

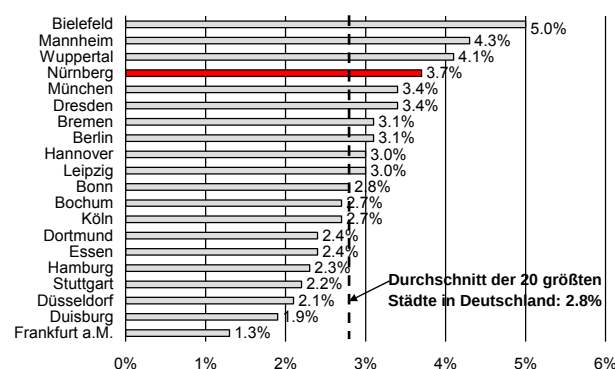
Nürnberg ist ein attraktiver Hochschulstandort. Die wirtschaftspolitische Bedeutung von Hochschulen als Standortfaktor für die Regionalentwicklung nimmt wegen der ständig steigenden Wissensintensität weiter zu. Nürnberg ist Universitätsstadt als Teil-Standort der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg (Teile der Rechts-, Wirtschaftswissenschaftlichen und der Philosophischen Fakultät) und Standort vier weiterer Hochschulen (Georg-Simon-Ohm-Hochschule Nürnberg, Evangelische Hochschule Nürnberg, Hochschule für Musik Nürnberg und Akademie der Bildenden Künste Nürnberg). Die Förderung von Wissenschaft spiegelt sich auch darin, dass der Großraum Nürnberg eine der deutschen Regionen mit den meisten naturwissenschaftlich-technischen Erfindungen ist. Bei den Patentanmeldungen je Einwohner liegt die Stadt deutschlandweit auf dem dritten Platz.

NÜRNBERG: WIRTSCHAFTSZAHLN

Anteil verarbeitendes Gewerbe an Gesamtbeschäftigung (Juni 2011)



Wachstum der Beschäftigung im Dienstleistungssektor 2009-2011



Quelle: Stadt Nürnberg, UniCredit Research

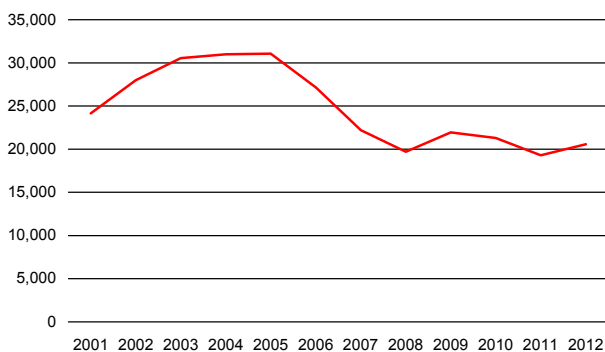
Arbeitsmarkt

Die Situation auf Nürnbergs Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Die Arbeitslosenrate ist von 8,4% Ende 2009 auf 7,6% Ende 2012 gefallen. Es gab also 1,356 weniger Arbeitslose als drei Jahre zuvor. Während Nürnberg's Arbeitslosenrate über dem deutschen Durchschnitt (6,8% Ende 2012) liegt, schneidet die Stadt sehr gut im Vergleich zu anderen großen deutschen Städten ab.

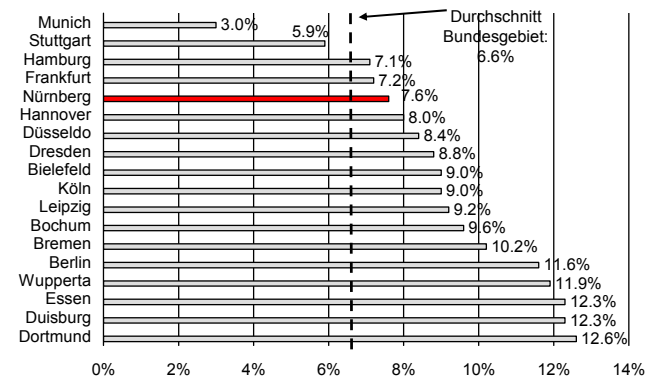
Dienstleistungen

Der Dienstleistungssektor spielt eine große Rolle in Nürnberg. 75,6% des nominalen BIPs wird im Dienstleistungsbereich erwirtschaftet – im Vergleich zu 71,4% für Bayern insgesamt. In diesem Bereich ist auch die Beschäftigung überdurchschnittlich gewachsen. Zwischen 2009 und 2011 waren +3,7% mehr Beschäftigte im Dienstleistungssektor beschäftigt, im Vergleich zu +2,8% im Durchschnitt der 20 größten Städte in Deutschland (+5,4% in Bayern).

NÜRNBERG: WENIGER ARBEITSLOSE



ARBEITSLOSENRATE SCHNEIDET GUT AB IM STÄDTEVERGLEICH



Quelle: Agentur für Arbeit, UniCredit Research

Würzburg

BIP pro Kopf über dem bayerischen Durchschnitt

Würzburg ist mit 133.808 Einwohnern die fünftgrößte Stadt in Bayern (Jahr 2011). Das nominale BIP betrug im Jahr 2010 5,898 Mio. Euro. Das BIP pro Kopf lag im gleichen Jahr mit 44.321 Euro 29% über dem bayerischen Durchschnitt.

Attraktive Lage

Die Stadt ist Sitz des Regierungsbezirkes Unterfranken, des Landratsamtes Würzburg und Bischofssitz der Diözese Würzburg in der römisch-katholischen Kirche. Die nächstgelegenen größeren Städte sind Frankfurt am Main, rund 120 km nordwestlich, Nürnberg 115 km südöstlich, Stuttgart 140 km südwestlich und Mannheim 180 km südwestlich. Die weltberühmte Würzburger Residenz mit Hofgarten und Residenzplatz wurde 1981 in das UNESCO-Weltkulturerbe aufgenommen. Im Jahr 2004 konnte Würzburg das 1300-jährige Stadtjubiläum feiern.

Breiter Branchenmix

Die Wirtschaftsstruktur in Würzburg ist geprägt von einem gewachsenen Bestand aus Dienstleistungsunternehmen, sowie mittelständischen, teilweise hoch spezialisierten Industriebetrieben. Zu den Schlüsselbranchen zählen neben dem Einzelhandel die Medizin- und Gesundheitsbranche, die Kreativwirtschaft und Medien. Würzburg engagiert sich für Existenzgründer. Neben attraktiven Gewerbeflächen gibt es vielfältige Wirtschaftsförderungsmaßnahmen.

Der Dienstleistungssektor hatte mit 85,3% im Jahr 2010 einen überdurchschnittlich hohen Anteil am nominalen BIP in Würzburg. Auch in Bezug auf das Bildungsniveau schneidet Würzburg sehr gut ab. 55,8% aller Schulabgänger und -absolventen haben die Schulen mit

allgemeiner Hochschul- oder Fachschulreife verlassen. Dies ist weit über dem bayerischen Durchschnitt von 40,8%, sowie dem Durchschnitt aller kreisfreien Städte in Bayern (49,1%).

Vielfältiges Verkehrszentrum

Würzburg ist ein attraktiver Wirtschaftsstandort, begünstigt durch die zentrale Lage in Bezug auf die europäischen Nachbarstaaten. Anbindung, Erreichbarkeit, Transport und Logistik sind in Würzburg sehr gut. Hier kreuzen sich drei Autobahnen, die zu den wichtigsten Verkehrsachsen in Europa zählen. In einem Radius von 150 km liegen drei internationale Flughäfen. Als ICE-Knotenpunkt verfügt Würzburg über hervorragende Bahnverbindungen. Mit dem Main ist die Stadt an das europäische Wasserstraßennetz angeschlossen.

Universitätsstadt

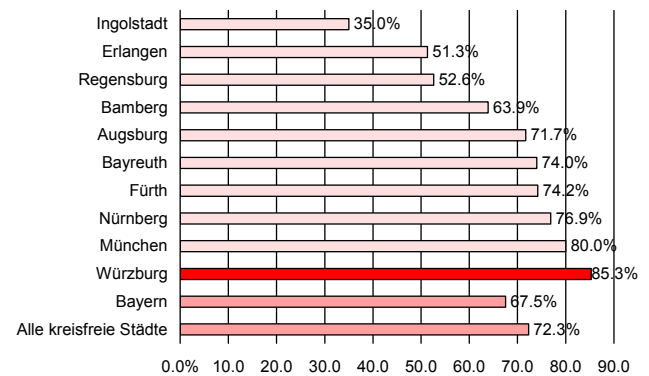
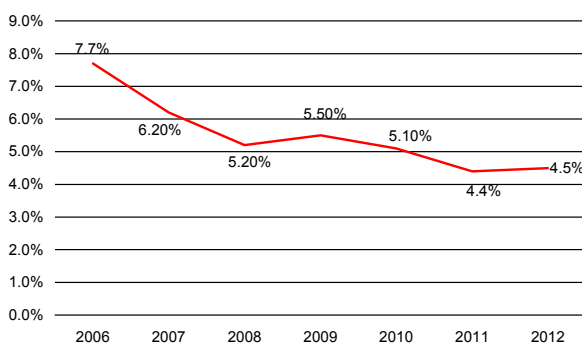
Würzburg ist eine klassische deutsche Universitätsstadt. Mit der Julius-Maximilians-Universität, die in der Tradition der 1402 gegründeten „Hohen Schule zu Würzburg“ steht und damit die älteste Universität Bayerns ist, zählt die Stadt wie Freiburg, Göttingen, Heidelberg, Marburg und Tübingen zu den international bekannten, traditionellen Universitätsstädten.

Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt in Würzburg hat sich sehr positiv entwickelt. Die Arbeitslosenquote ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Ende 2012 stand die Arbeitslosenquote bei nur noch 4.5% im Vergleich zu (auch schon sehr geringen) 7.7% im Jahr 2006.

WÜRZBURG: SINKENDE ARBEITSLOSENQUOTE...

& HOHER ANTEIL DIENSTLEISTUNGEN AM NOMINALEN BIP



Quelle: Destatis, Agentur für Arbeit, UniCredit Research

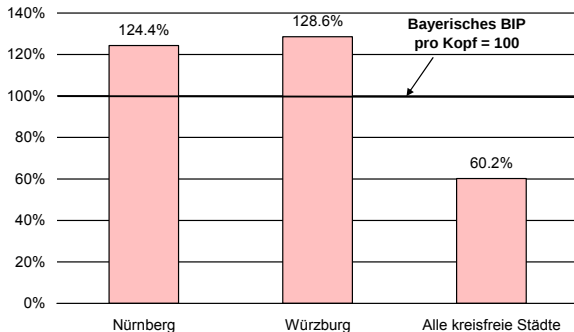
DIE 10 GRÖßTEN STÄDTE IN BAYERN - WIRTSCHAFTSDATEN

	Einwohner (2011)	Nominales BIP, Mio. Euro (2010)	BIP pro Kopf (Mio. Euro) 2010	BIP pro Kopf & in % des bayerischen Durchschnitts (2010)	% BIP Anteil an Bayern (2010)	Dienstleistungen, in % des BIPs (2010)	Arbeitslosenquote (Dezember 2012)
München	1.378.176	77.111	57.474	167%	17,9%	80.0%	4.9%
Nürnberg	510.602	21.615	42.881	124%	5,0%	76.9%	7.6%
Augsburg	266.647	10.600	40.173	117%	2,5%	71.7%	5.9%
Regensburg	136.577	3.339	71.458	207%	2,2%	52.6%	4.3%
Würzburg	133.808	5.898	44.321	129%	1,4%	85.3%	4.5%
Ingolstadt	126.732	9.321	74.705	217%	2,2%	35.0%	3.3%
Fürth	116.317	3.267	28.574	83%	0,8%	74.2%	6.5%
Erlangen	106.326	6.807	64.576	187%	1,6%	51.3%	4.0%
Bayreuth	73.111	3.359	46.456	50%	0,8%	74.0%	5.9%
Bamberg	70.084	3.655	52.308	57%	0,8%	63.9%	5.1%
Kreisfreie Städte	3.658.202	185.692	20.753	60%	43%	72.3%	--
Bayern	12.595,891	431.715	34.475	100%	100%	67.5%	3.6%

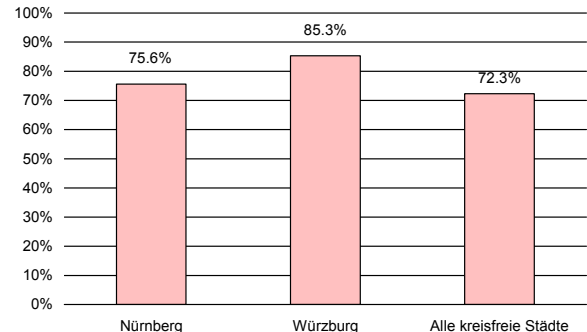
Source: Destatis, VGR der Länder, Agentur für Arbeit, UniCredit Research

NÜRNBERG & WÜRZBURG IM VERGLEICH ZU BAYERISCHEN KREISFREIEN STÄDTEN

BIP pro Kopf in % des bayerischen BIPs (2010)



Dienstleistungen in % des nominalen BIPs (2010)



Source: UniCredit Research

Freistaat Bayern

Starke Wirtschaft in Bayern

Die Städte Nürnberg und Würzburg liegen im Freistaat Bayern, eines der wirtschaftlich stärksten Länder Deutschlands und sogar Europas. Bayern ist eines der beiden einzigen Bundesländer, die über ein AAA Rating von zwei Rating Agenturen verfügen (Moody's und S&P). Das nominale BIP ist das zweithöchste aller deutschen Länder (465,5 Mrd. Euro in 2012). Somit trägt Bayern beinahe ein Fünftel zum gesamtdeutschen Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei. In der Pro-Kopf-Betrachtung kann Bayern sogar das höchste BIP aller Nicht-Stadtstaaten ausweisen (36.900 Euro in 2012). Die Wirtschaftsstruktur des Landes ist sehr diversifiziert, sie setzt sich aus einer Mischung von mittelständischen Unternehmen, sowie mehreren großen Unternehmen mit internationaler Ausrichtung zusammen (wie zum Beispiel Siemens und BMW). Die Wirtschaft ist stark auf High-Tech- und Dienstleistungsunternehmen ausgerichtet, die eine ausgeprägte Exportorientierung haben. Das reale BIP Wachstum betrug im Durchschnitt der letzten drei Jahre 3,3% (Deutschland insgesamt: 2,6%).

Niedrigster Schuldenstand aller Länder

Auch bei den Haushaltsdaten ist Bayern ganz vorne mit dabei. Seit 2011 kann das Land bereits einen Haushaltsüberschuss verzeichnen, seit 2006 kommt es ohne Nettoneuverschuldung aus. Der Schuldenstand in % des nominalen BIPs ist in Bayern der niedrigste aller deutschen Länder.

Wirtschaftliche Stärke des Landes bedeutend für Städte

Bei der Kreditbetrachtung der Kommunen in Deutschland spielt die wirtschaftliche und fiskalische Situation des Landes eine große Rolle. Insofern kann die Stärke des Landes Bayern als eindeutig positiv für die Kreditbewertung der Städte Nürnberg und Würzburg gewertet werden.

BAYERN: WIRTSCHAFTS- UND FINANZDATEN

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BIP (nominal in Mrd. Euro)	364,0	374,0	379,9	395,6	416,0	419,5	411,1	433,6	456,3	465,5
BIP (pro Kopf in Tausend Euro)	29,4	30,1	30,5	31,7	33,3	33,5	32,9	34,6	36,3	36,9
Reales BIP Wachstum	0,0%	1,9%	1,3%	3,9%	3,6%	0,3%	-3,9%	4,6%	4,6%	0,7%
Anteil am nationalen BIP	16,9%	17,0%	17,1%	17,1%	17,1%	17,0%	17,3%	17,4%	17,6%	17,6%
Arbeitslosenrate (Durchschnitt)	6,9%	6,9%	7,8%	6,8%	5,3%	4,2%	4,8%	4,5%	3,8%	3,7%
Schuldenstand (Mrd. Euro)	20,3	21,2	23,1	23,1	22,8	22,1	27,6	29,0	30,3	29,2
Schuldenstand, in % des BIPs	5,3%	5,4%	5,8%	5,6%	5,3%	5,0%	6,4%	6,6%	6,6%	6,3%
Einnahmen (Mrd. Euro)	32,1	32,8	33,2	35,5	38,5	41,1	39,4	40,6	43,8	45,2
Ausgaben (Mrd. Euro)	34,8	34,2	34,4	35,0	35,9	41,2	47,3	41,9	42,9	43,8
Finanzierungssaldo (Mrd. Euro)	-2,7	-1,4	-1,2	0,5	2,6	-0,1	-8,0	-1,3	1,0	1,4

Quelle: Destatis, Finanzministerium, VGR der Länder, Bundesagentur für Arbeit, UniCredit Research

Rechtliche Rahmenbedingungen

Eigener rechtlicher Rahmen für Kommunen

Das föderative System in Deutschland ist in zwei Ebenen aufgeteilt: den Bund und die Länder. Die Kommunen, die sich aus Städten, Gemeinden, Verbandsgemeinden und Kreisen zusammensetzen, stellen keine eigenständige Regierungsebene dar, da sie gemäß Verfassung zu den Ländern gehören. Dennoch haben die Kommunen einen eigenen rechtlichen Rahmen, der ihre Aufgaben, Aufsicht und Finanzierung regelt.

Kommunen haben ein Selbstbestimmungsrecht...

Den deutschen Kommunen steht das Recht auf kommunale Selbstverwaltung zu. Dies ist in Art. 28 Abs. 2 des [deutschen Grundgesetzes](#) (GG), sowie Art. 11 Abs. 2 der [Verfassung des Freistaates Bayern](#) (BayVerf) geregelt. Kommunale Selbstverwaltung bedeutet, dass die Kommunen in Deutschland das Recht haben, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft im Rahmen der Gesetze in ihrer eigenen Verantwortung zu regeln. Die Selbstverwaltung bezieht sich auf unterschiedliche administrative Bereiche: z. B. Personal, Organisation, Planung, Finanzen und Steuern.

... unterliegen aber der Aufsichtspflicht des Landes

Kommunen sind Teil eines Landes und unterstehen den Landesgesetzen. Die Aufgaben, Rechte und Pflichten sind in der Gemeindeordnung (GO) eines jeden Landes geregelt. Aus der GO bestimmt sich auch die Aufsichtspflicht des Landes für die Kommunen. Für Nürnberg und Würzburg gilt die [bayerische Gemeindeordnung](#) (BayGO). **Diese spricht dem Freistaat Bayern die Aufsichtspflicht für die bayerischen Kommunen, also auch Nürnberg und Würzburg, zu:** „Die Aufsichtsbehörden sollen die Gemeinden bei der Erfüllung ihrer Aufgaben verständnisvoll beraten, fördern und schützen sowie die Entschlusskraft und die Selbstverantwortung der Gemeindeorgane stärken.“ (Art. 108 BayGO).

Rechtsaufsichtspflicht

Aufgabe der staatlichen Aufsicht ist neben der Fachaufsicht auch die Rechtsaufsicht über die Kommunen. Die Rechtsaufsichtspflicht des Landes beinhaltet die Überwachung

1. der Erfüllung der gesetzlich festgelegten Aufgaben und Verpflichtungen der Kommunen, sowie
2. der Gesetzmäßigkeit der Verwaltungstätigkeit der Kommunen.

In Bayern obliegt die Rechtsaufsicht für die kreisfreien Städte der Bezirksregierung. Die Regierungen von Mittelfranken bzw. Unterfranken sind somit die Rechtsaufsichtsbehörden für Nürnberg bzw. Würzburg.

Haushaltsführung

Die Rechtsaufsicht bezieht sich auch auf die ordnungsgemäße Haushaltsführung der Kommunen. Diese wird fortlaufend durch die Rechtsaufsichtsbehörden überwacht. Der Rechtsaufsichtsbehörde stehen verschiedene Mittel zur Überwachung des kommunalen Haushalts zur Verfügung:

- Die Aufsichtsbehörde kann rechtswidrige Beschlüsse und Verfügungen beanstanden und ihre Aufhebung verlangen (Art. 112 BayGO).
- Kommt die Gemeinde dem Aufhebungsverlangen der Rechtsaufsichtsbehörde nicht binnen einer angemessenen Frist nach, kann die Aufsichtsbehörde die notwendigen Maßnahmen an Stelle der Gemeinde verfügen und vollziehen (Art. 113 BayGO).
- Des Weiteren kann die Rechtsaufsichtsbehörde die ordnungsgemäße Haushaltsführung durch Bestellung eines Beauftragten sicherstellen (Art. 114 Abs. 1 BayGO). Dieser übernimmt bis zur Behebung des gesetzeswidrigen Zustands die Geschäfte des Gemeinderats/ Bürgermeisters (Art. 114 Abs. 2 BayGO).
- In äußersten Fällen kann die sogar bis zur Auflösung und Neuwahl des Gemeinderats führen (Art. 114 Abs. 3 BayGO).

Wichtige Rolle des Landes

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das Land – trotz des Rechtes auf Selbstverwaltung der Kommunen – eine sehr wichtige Rolle für die Kommunen spielt. Diese kann sogar soweit gehen, dass eine Kommune – wie im Abschnitt oben beschrieben – vorübergehend ihre Autonomie verlieren kann. **Somit muss dem Land bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit der Kommunen eine große Rolle zugewiesen werden.**

Kommunale Finanzhoheit**Selbstverwaltungsrecht**

Wesentlicher Bestandteil des kommunalen Selbstverwaltungsrechts ist auch die kommunale Finanzhoheit. Eigenverantwortliche Aufgabenerfüllung ist nur bei entsprechender Finanzausstattung zu gewährleisten. Dies ist sowohl in Art. 28 GG also auch Art. 22 BayGO geregelt. „Die Gemeinden haben das Recht, ihr Finanzwesen im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen selbst zu regeln.“ (Art. 22 BayGO). Die Kommunen dürfen den für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Finanzbedarf durch Abgaben nach Maßgabe der Gesetze decken. Hiefür steht den Kommunen insbesondere das Aufkommen aus Grundsteuer und Gewerbesteuer zu, deren Hebesätze die Kommunen selbst festsetzen können.

Zusätzliche Ausgaben

Das Land ist verpflichtet bei Übertragung zusätzlicher Aufgaben sicherzustellen, dass den Kommunen ausreichend finanzielle Mittel zur Erfüllung dieser Aufgaben zustehen (Art. 106 GG und Art. 83 Abs. 3 u. 5 BayVerf). Führen diese zusätzlichen Aufgaben zu einer finanziellen Mehrbelastung der Kommunen, ist ein entsprechender finanzieller Ausgleich zu schaffen.

Rolle des Landes für die Kommunen**Wichtige Rolle des Landes für die Kommunen**

Sowohl bei der Aufsicht über die Kommunen als auch in der Sicherstellung einer angemessenen Finanzausstattung fällt dem Land eine wichtige Rolle in Bezug auf seine Kommunen zu. Auch ohne expliziten Garantiemechanismus oder Bail-out Verpflichtung des Landes für die Kommunen ist die Beziehung zwischen dem Land und der Kommune sehr eng. Dies zeigt sich an mehreren Beispielen, in denen Länder zusätzliche Mittel für Kommunen mit Finanzierungsschwierigkeiten bereitgestellt haben. Das Land Hessen hat 3.2 Mrd. Euro für die hessischen Kommunen unter dem ‚Kommunalen Schutzschirm Hessen‘ zur Verfügung gestellt ([Link](#)). Für die Kommunen in NRW hat die Landesregierung den ‚Stärkungspakt Stadtfinanzen‘ mit 5.85 Mrd. Euro eingerichtet.

Bayern zentral für Nürnberg und Würzburg

Speziell für die Städte Nürnberg und Würzburg gilt, dass sie Teil eines sehr finanzstarken Landes, dem Land Bayern, sind. Neben ihrer eigenen guten finanziellen Lage spielt hierbei die herausragende Stärke Bayerns eine große Rolle in der Beurteilung der Kreditqualität dieser beiden Emittenten (siehe Teil 1).

Insolvenzunfähigkeit

Deutsche Kommunen sind nicht insolvenzfähig. Dies ist grundsätzlich in § 12 Abs. 1 der deutschen [Insolvenzordnung](#) geregelt: „Unzulässig ist das Insolvenzverfahren über das Vermögen 1. des Bundes oder eines Landes; 2. einer juristischen Person des öffentlichen Rechts, die der Aufsicht eines Landes untersteht, wenn das Landesrecht dies bestimmt.“ Laut Landesgesetzgebungen der einzelnen Ländern erstreckt sich die Insolvenzunfähigkeit immer auch auf die Kommunen. In Bayern ist dies in Art. 77 der BayGO geregelt: „Über das Vermögen der Gemeinde findet ein Insolvenzverfahren nicht statt.“

Haushalt

Rahmenbedingungen

Die Rahmenbedingungen für die Haushaltsführung der deutschen Kommunen werden durch die Gemeindeverordnungen der Länder, sowie von den Länderverfassungen definiert. Für Nürnberg und Würzburg gilt somit die bayerische Gemeindeverordnung (BayGO), sowie die Verfassung des Freistaates Bayern (BayVerf) als Grundlage für die Gestaltung des Haushaltes.

Haupteinnahmequellen

Die Haupteinnahmequellen der Kommunen sind:

- Kommunale Steuern (Grundsteuern, Gewerbesteuer, sowie andere kommunale Steuern wie z. B. Hundesteuer, Zweitwohnsteuer)
- Anteile an den Gemeinschaftssteuern (15% der Lohn- und Einkommensteuer, 12% der Kapitalertragssteuer und 2,2% der Umsatzsteuer)
- Beiträge & Gebühren
- Laufende Zuweisungen von Land/Bund
- Investitionszuweisungen von Land/Bund

Die genaue Zusammensetzung der Einnahmequellen für die einzelnen Kommunen ist sehr unterschiedlich. Sie hängt von der Finanzstärke der Kommune ab. Je größer die eigene Finanzkraft einer Kommune, desto größer ist der Anteil der Steuereinnahmen. Schwächere Kommunen sind stärker auf Transferzahlungen des Landes und/oder des Bundes angewiesen.

KOMMUNALFINANZEN 2010 BIS 2012 IN DEN ALTEN UND NEUEN LÄNDERN

	Mrd. EUR			in % der Einnahmen/Ausgaben		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Einnahmen*						
Steuern	63,87	69,74	73,33	36%	38%	39%
darunter:						
Grundsteuer	9,92	10,35	10,54	6%	6%	6%
Gewerbesteuer	26,87	30,49	32,32	15%	17%	17%
Einkommensteueranteil	23,02	24,6	26,03	13%	13%	14%
Umsatzsteueranteil	3,25	3,46	3,58	2%	2%	2%
Gebühren	16,19	16,59	16,92	9%	9%	9%
Laufende Zuweisungen von Land/Bund	54,58	57,99	61,72	31%	32%	33%
Investitionszuweisungen von Land/Bund	10,09	9,41	7,86	6%	5%	4%
Sonstige Einnahmen	30,66	29,87	29,85	17%	16%	16%
Einnahmen insgesamt	175,39	183,61	189,68			
Ausgaben*				100%	100%	100%
Personal	45,1	46,37	48,36	25%	25%	26%
Sachaufwand	38,59	39,21	39,88	21%	21%	21%
Soziale Leistungen	41,93	43,29	44,83	23%	23%	24%
Zinsen	4,31	4,26	4,2	2%	2%	2%
Sachinvestitionen	23,16	21,98	19,28	13%	12%	10%
Sonstige Ausgaben	29,16	30,18	30,83	16%	16%	16%
Ausgaben insgesamt	182,27	185,28	187,38	100%	100%	100%
Finanzierungssaldo	-6,87	-1,67	2,31	--	--	--

Flächenländer ohne Stadtstaaten. Für das Jahr 2012 Schätzung. * Ohne besondere Finanzierungsvorgänge. Quelle: Deutscher Städtetag, UniCredit Research

40% der Einnahmen sind Steuern

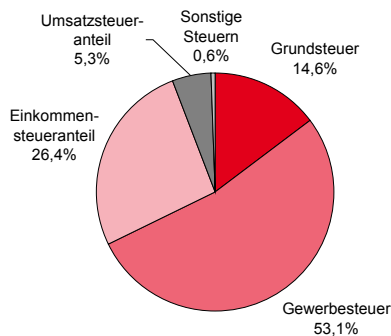
Steuereinnahmen sind die weitaus wichtigsten Einnahmequellen der Kommunen. Im Jahr 2012 waren knapp 40% aller Einnahmen aus Steuern. Hierbei sind die Gewerbesteuer und die Einkommenssteuer die wichtigsten Steuern. Im Jahr 2012 stammten 44% der Steuereinnahmen aus Gewerbesteuern (oder 17% der gesamten Einnahmen) und 36% der Steuereinnahmen aus dem Einkommensteueranteil (oder 14% der gesamten Einnahmen).

Steuern in Nürnberg und Würzburg

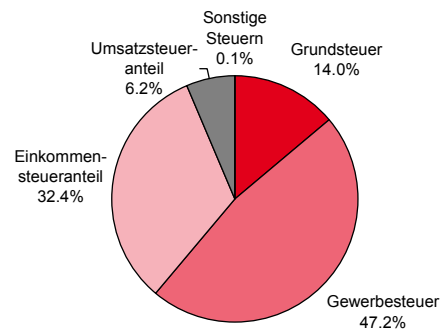
In **Nürnberg** und **Würzburg** trug das Steueraufkommen laut Haushaltsplan 2012 51% bzw. 46% zu den gesamten Einnahmen bei. So verzeichnete Nürnberg und Würzburg Steuereinnahmen von 778,2 Mio. Euro und Würzburg 154,2 Mio. Euro. Ähnlich wie für die deutschen Kommunen insgesamt ist die Gewerbesteuer hier die größte Einnahmequelle (53,1% für Nürnberg und 47,3% für Würzburg) Der Einkommensteueranteil war die zweitgrößte Quelle der Steuereinnahmen (26,4% bzw. 32,4%).

ZUSAMMENSETZUNG DER STEUEREINNAHMEN IN NÜRNBERG... ... UND WÜRZBURG

Haushaltsplan 2012, Steuern insgesamt 778,2 Mio. Euro



Haushaltsplan 2012, Steuern insgesamt 154,2 Mio. Euro



Quelle: Stadt Nürnberg, Stadt Würzburg, UniCredit Research

Kommunaler Finanzausgleich

Kommunaler Finanzausgleich

Der kommunale Finanzausgleich (KFA) stellt die finanzielle Grundlage für die kommunale Selbstverwaltung dar. In Bayern fließen in den kommunalen Finanzausgleich Leistungen des Freistaat Bayerns, des Bundes und der Kommunen selbst ein. Der KFA verfolgt – ähnlich wie der Länderfinanzausgleich – das Ziel, auf vertikaler Ebene den Ausgleich zwischen dem Land und seinen Kommunen sicherzustellen und auf horizontaler Ebene den Ausgleich zwischen unterschiedlich finanzstarken Kommunen zu schaffen. Der Grad des Ausgleiches, der durch den KFA geschaffen wird ist allerdings deutlich niedriger als im Länderfinanzausgleich.

Berechnung des KFAs

Der KFA wird in mehreren Schritten entwickelt. Zunächst wird die Gesamtsumme der für den KFA bereitgestellten Mittel errechnet (Verbundmasse). Im Bayern standen 2012 den Kommunen 7,3 Mrd. Euro aus dem kommunalen Finanzausgleich zur Verfügung. Als nächstes wird für jede Kommune die Steuerkraftsumme festgestellt. Sie ergibt sich aus den Steuereinnahmen pro Kopf. Dieser Steuerkraft wird ein Finanzbedarf pro Kopf gegenübergestellt. Für jede Kommune kann jetzt die Differenz zwischen Finanzkraft und Finanzbedarf errechnet werden. Ist der Finanzbedarf höher als die Steuerkraft, steht der Kommune ein Ausgleich zu. Bis zu welcher Höhe die Abweichung ausgeglichen wird unterscheidet sich je nach Land. In Bayern wird die Abweichung des Finanzbedarfes einer Kommune von ihrer Finanzkraft zu 55% ausgeglichen. In anderen Bundesländern kann der Ausgleich bis zu 90% betragen.

Der Ausgleich erfolgt durch Schlüsselzuweisungen, Investitionspauschalen und andere Zuweisungen. Besonders steuerschwache Gemeinden erhalten Sonderschlüsselzuweisungen. Kommunen, deren Steuerkraft den Finanzbedarf übersteigt, fallen aus dem Kreis der Schlüsselzuweisungsempfänger heraus.

Kassenkredite, Finanzierungssalden und Schuldenstand

Ausgeglichener Haushalt

Die kommunalen Haushalte müssen jedes Jahr ausgeglichen sein. Der laufende Haushalt muss demnach einen Überschuss ausweisen, der zur Deckung des jährlichen Schuldendienstes (Zins- sowie Schuldentrückzahlungen) ausreicht. In der Realität allerdings weisen viele Kommunen allerdings doch Defizite auf. Kredite dürfen nur zu Investitionszwecken aufgenommen werden.

Kassenkredite

Zur Sicherung ihrer Liquidität können Kommunen auf Kassenkredite zurückgreifen, die zur „rechtzeitigen Leistung ihrer Auszahlung beziehungsweise Ausgaben“ (Art. 73 BayGO) bis zu einer im Haushaltsgesetz festgelegten Höhe aufgenommen werden können. In den vergangenen Jahren wurden Kassenkredite allerdings von manchen Kommunen verstärkt auch zur Finanzierung von Defiziten eingesetzt. Von 16 Mrd. Euro im Jahr 2003 sind Kassenkredite auf 47.5 Mrd. Euro in 2012 gestiegen (ohne Stadtstaaten).

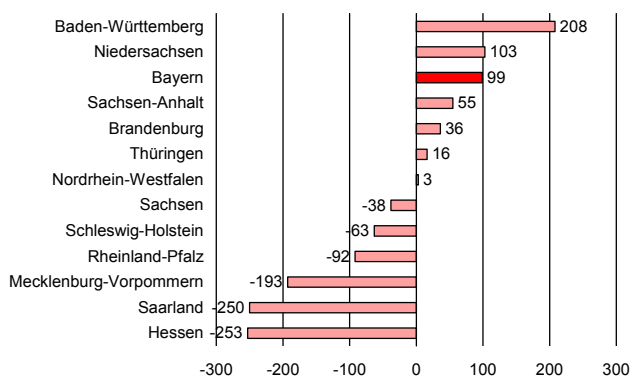
Nürnberg und Würzburg vorbildlich

Bayern hat zu dieser Entwicklung allerdings nicht beigetragen. Das Volumen ausstehender Kassenkredite ist in den letzten 10 Jahren konstant geblieben. Im Jahr 2012 betrugen Kassenkredite sogar weniger als in 2003 (254 Mrd. Euro vs 331 Mrd. Euro). Im pro Kopf Vergleich schneidet Bayern als zweitbestes Bundesland ab: In 2012 betrugen Kassenkredite 20 Euro pro Kopf (siehe Grafik). **Nürnberg und Würzburg sind hier besonders vorbildlich** – die beiden Städte nutzen Kassenkredite in ihrem eigentlichen Sinne: nur zum Ausgleich unterjähriger Liquiditätsschwankungen.

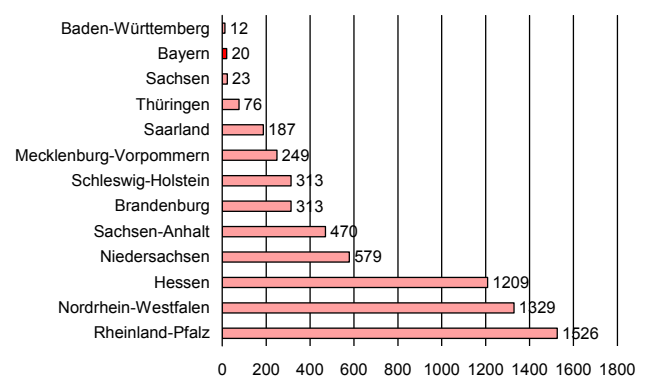
DEUTSCHEN KOMMUNEN : FINANZIERUNGSSALDEN...

... & KASSENKREDITE

In Euro je Einwohner, 2012



In Euro je Einwohner, 2012

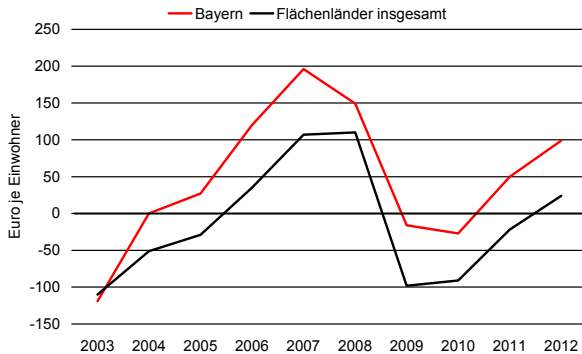


Quelle: Deutsches Finanzministerium, UniCredit Research

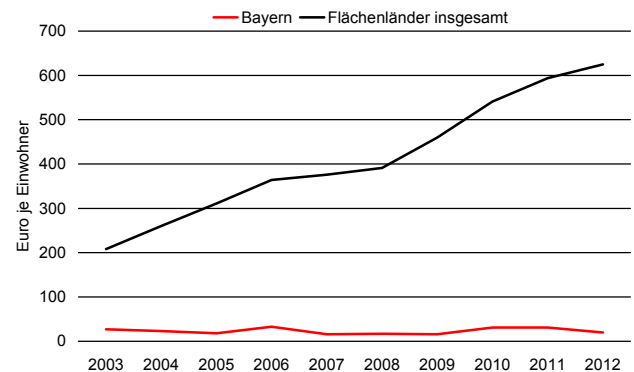
DEUTSCHEN KOMMUNEN : FINANZIERUNGSSALDEN...

... & KASSENKREDITE

In Euro je Einwohner, 2012



In Euro je Einwohner, 2012



Quelle: Deutsches Finanzministerium, UniCredit Research

Haushalt Nürnberg

Der Haushalt der Stadt Nürnberg ist seit 2010 ausgeglichen. Nach 12,3 Mio. Euro in 2012 soll der positive Finanzierungssaldo sich für das Jahr 2013 noch weiter auf 13,0 Mio. Euro vergrößern. Bis 2016 sieht die mittelfristige Finanzplanung eine Steigerung des Überschusses auf EUR 72,8 Mio. Euro vor.

Schuldenstand Nürnberg

Der Schuldenstand der Stadt Nürnberg war im Jahr 2012 relativ stabil im Vergleich zum Vorjahr. Mit 1.216 Mio. Euro in 2012 im Vergleich zu 1.214 Mio. Euro in 2011 war die Verschuldung im Kernhaushalt kaum verändert. Nimmt man zu dem Kernhaushalt noch die steuerfinanzierten Eigenbetriebe hinzu, ist der Schuldenstand im Jahr 2012 sogar um über 12 Mio. Euro auf 1.277 Mio. Euro in 2012 gesunken. Für die kommenden Jahre ist ein weiterer Rückgang der Verschuldung geplant. Die Neuverschuldung soll auf Null gesenkt werden.

Haushalt Würzburg

Die Stadt Würzburg kann seit 2005 einen ausgeglichenen Haushalt ohne Fehlbeträge vorweisen. Im Rechnungsjahr 2011 konnte sogar eine Zuführung an die Allgemeine Rücklage in Höhe von 1,5 Mio. Euro getätigt werden.

Schuldenstand Würzburg

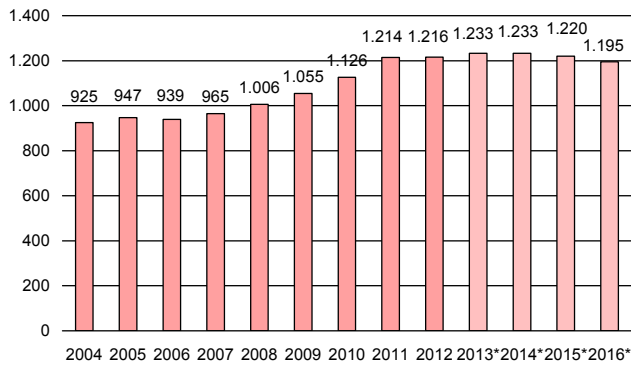
Der Schuldenstand der Stadt Würzburg ist seit 2005 deutlich rückläufig. Die Verschuldung im städtischen Kernhaushalt ist von 245 Mio. Euro in 2005 auf 225 Mio. Euro im Jahr 2012 gesunken. In 2011 musste die von der Rechtsaufsicht bewilligte Kreditermächtigung im Kernhaushalt von 4,3 Mio. Euro nicht in Anspruch genommen werden. Im letzten Jahr betrug die genehmigte Kreditermächtigung 5,2 Mio. Euro. Hier mussten lediglich Darlehen im Umfang der ordentlichen Tilgungsleistung von 4,1 Mio. Euro aufgenommen werden. Somit verzeichnete Würzburg seit 2011 keine Nettoneuverschuldung. In 2013 ist ebenfalls geplant, den Schuldenstand auf stabilem Niveau zu halten.

Investitionsbedarf

Trotz effektiver Konsolidierungsanstrengungen ermöglicht die solide Haushaltsführung der beiden Städte Nürnberg und Würzburg zukunftsgerichtete Investitionen. Nürnberg spricht von einem „Jahrzehnt der Investitionen“ bis 2020, in dem der Neubau und die Sanierung von Schulen, sowie die Aufrechterhaltung und Ausbau kommunaler Infrastruktur im Fokus stehen. Im Haushaltsplan 2013 erwartet Nürnberg 110,5 Mio. Euro. Investitionen aus städtischen Eigenmitteln, sowie 171,8 Mio. Euro Bruttoinvestitionen (inklusive Fördermittel). Würzburg hat mehrere investive Großprojekte. Dies beinhaltet unter anderem die Herstellung und Erschließung eines neuen Stadtteils, die Liniennetzerweiterung Straßenbahn, die Generalsanierung des Mainfranken Theaters, sowie die Landesgartenschau 2018. Der Haushaltsplan 2013 veranschlagt in Würzburg mit 59 Mio. Euro das höchste Investitionsniveau seit 1980. Dies ist ein Anstieg von 62% gegenüber 2012 (36,5 Mio. Euro).

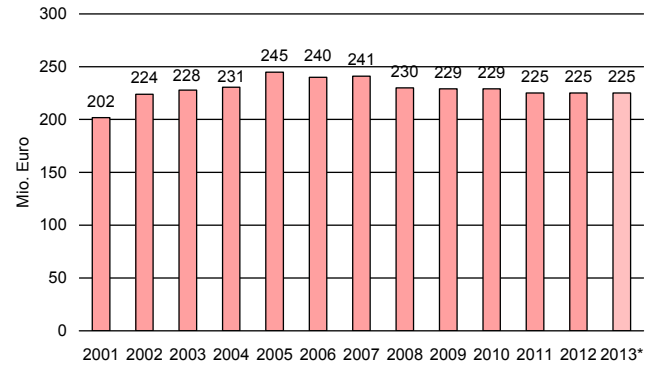
SCHULDENSTAND: NÜRNBERG...

Verschuldung im städtischen Kernhaushalt



...& WÜRZBURG

Verschuldung im städtischen Kernhaushalt



* Geplant. Quelle: Stadt Nürnberg, Stadt Würzburg, UniCredit Research

Deutschlandkarte



Quelle: UniCredit ResearchSection Heading

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, 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:

Die UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), Am Tucherpark 16, 80538 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach § 34b WpHG). Die Gesellschaft ist Mitglied der UniCredit Gruppe.

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

POTENZIELLE INTERESSENSKONFLIKTE

Gesellschaft	Key
n.a.	n.a.

Key 1a: An der Gesellschaft hält die UniCredit Bank AG bzw. ein mit dieser Gesellschaft (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 bzw. an einem mit dieser Gesellschaft (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenen Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mindestens 2% des Grundkapitals.

Key 2: Die UniCredit Bank AG bzw. ein mit dieser Gesellschaft (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen gehörte 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 bzw. ein mit dieser Gesellschaft (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen betreut 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 bzw. einem mit dieser Gesellschaft (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 bzw. einem mit dieser Gesellschaft (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, ANLAUGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Unternehmen	Datum	Anlageurteil	Währung	Kursziel
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Überblick über unsere Anlageurteile

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen finden Sie auf unserer Website

www.disclaimer.unicreditmb.eu/credit-research-rd/Recommendations_CR_e.pdf

Hinweis bezüglich der Bewertungsgrundlagen für Aktien:

Marketweight: Wir empfehlen eine Portfolio-Gewichtung, die der Gewichtung des Namens im Referenzindex iBoxx entspricht. Wir erwarten, dass die durchschnittliche Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten der durchschnittlichen Gesamtrendite des Index entspricht.

Overweight: Wir empfehlen eine höhere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex iBoxx. Wir erwarten, dass die durchschnittliche Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten über der durchschnittlichen Gesamtrendite des Index liegt.

Underweight: Wir empfehlen eine geringere Portfolio-Gewichtung als die Gewichtung des Namens im Referenzindex iBoxx. Wir erwarten, dass die durchschnittliche Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten unter der durchschnittlichen Gesamtrendite des Index liegt.

Anlageempfehlungen bezogen auf ein einzelnes Instrument:

Hold: Wir empfehlen Investoren, die bereits investiert sind, das Instrument zu halten. Wir erwarten, dass die Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten der Rendite entspricht.

Buy: Wir empfehlen Investoren, die bereits investiert sind, das Instrument zu kaufen. Wir erwarten, dass die Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten über der Rendite liegt.

Sell: Wir empfehlen Investoren, die bereits investiert sind, das Instrument zu verkaufen. Wir erwarten, dass die Gesamtrendite der Instrumente des Emittenten unter der Rendite liegt.

Wir verwenden für die verzinslichen Wertpapiere in unserer Coverage drei weitere Kategorien:

Restricted: Eine Anlageempfehlung bzw. eine Finanzprognose wird aus Compliance-Gründen oder aufgrund aufsichtsrechtlicher Erwägungen – z.B. eine Blackout-Periode oder ein Interessenkonflikt – nicht veröffentlicht.

Coverage in transition: Aufgrund von Veränderungen im Research-Team wurde die Veröffentlichung einer Anlageempfehlung bzw. von finanziellen Informationen vorübergehend ausgesetzt. Das verzinsliche Wertpapier gehört weiterhin zum Research-Universum, und die Veröffentlichung relevanter Informationen wird zu gegebener Zeit wieder aufgenommen.

Not rated: Einstellung der Coverage.

Bei Handlungsempfehlungen 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 die 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.

Coverage-Richtlinien

Eine Liste der von der UniCredit Bank 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.

BEDEUTENDE FINANZIELLE INTERESSEN

Die UniCredit Bank bzw. ein mit dieser Gesellschaft (gemäß dem jeweils anwendbaren nationalen Recht) verbundenes Unternehmen handelt regelmäßig mit Aktien der analysierten Gesellschaft. Die UniCredit Bank bzw. ein mit dieser Gesellschaft verbundenes Unternehmen hält 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 hat die UniCredit Bank 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 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. 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 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 UniCredit Bank 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 UniCredit Bank 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 in der tschechischen Republik 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 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 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 UniCredit 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 UniCredit 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 Ausnahmegvorschrift 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 UniCredit Capital Markets deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Capital Markets zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Die UniCredit 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 UniCredit 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 CIB 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 Trojovsky
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

Amy Dyckmans, CFA
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

Philipp Koerge
Banks
+49 89 378-14246
philipp.koerge@unicreditgroup.de

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

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

Natalie Tehrani Monfared
Regulatory & Accounting Service
+49 89 378-12242
natalie.tehrani@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, 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

Christian Aust, CFA
Industrial Transportation, Media, Pulp & Paper
+49 89 378-12806
christian.aust@unicreditgroup.de

Olga Fedotova
Russia/CIS
(Banks, Oil & Gas, Basic Resources, Telecoms)
+44 207 826-1376
olga.fedotova@unicredit.eu

Dr. Manuel Herold
Consumers
+49 89 378-12650
manuel-bastian.herold@unicreditgroup.de

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

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

Alexander Rozhetskin
Russia/CIS
(Banks, Oil & Gas, Basic Resources, Telecoms)
+44 207 826-7953
alexander.rozhetskin@unicredit.eu

Dr. Silke Stegemann, CEFA
Healthcare, Oil & Gas
+49 89 378-18202
silke.stegemann@unicreditgroup.de

Publication Address

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

Bloomberg
UCCR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

*UniCredit Research is the joint research department of UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank London), UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank Milan), UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank Vienna), UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic (UniCredit Bank Czechia), Bank Pekao, ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), UniCredit Bank Slovakia a.s. (UniCredit Slovakia), UniCredit Tiriac Bank (UniCredit Tiriac) and ATF Bank.