

CO2-Emissionshandel: Preise und Märkte

Europäischer Emissionshandel und globale Klimapolitik: Was kommt auf die österreichische Wirtschaft zu?

Dr. Sanjoy Dutta – Director, Carbon Solutions

Wien, 12. Oktober 2009

AGENDA

- CO2 EMISSIONSHANDEL MIT DER UNICREDIT / HVB 3
 - MARKTÜBERBLICK 6
 - PREISE 10
 - CO2-HANDEL UND CASHMANAGEMENT 23
 - ANSPRECHPARTNER 28
-

CO₂ Emissionshandel mit UniCredit / HypoVereinsbank

CO₂-Handel mit UniCredit / HVB

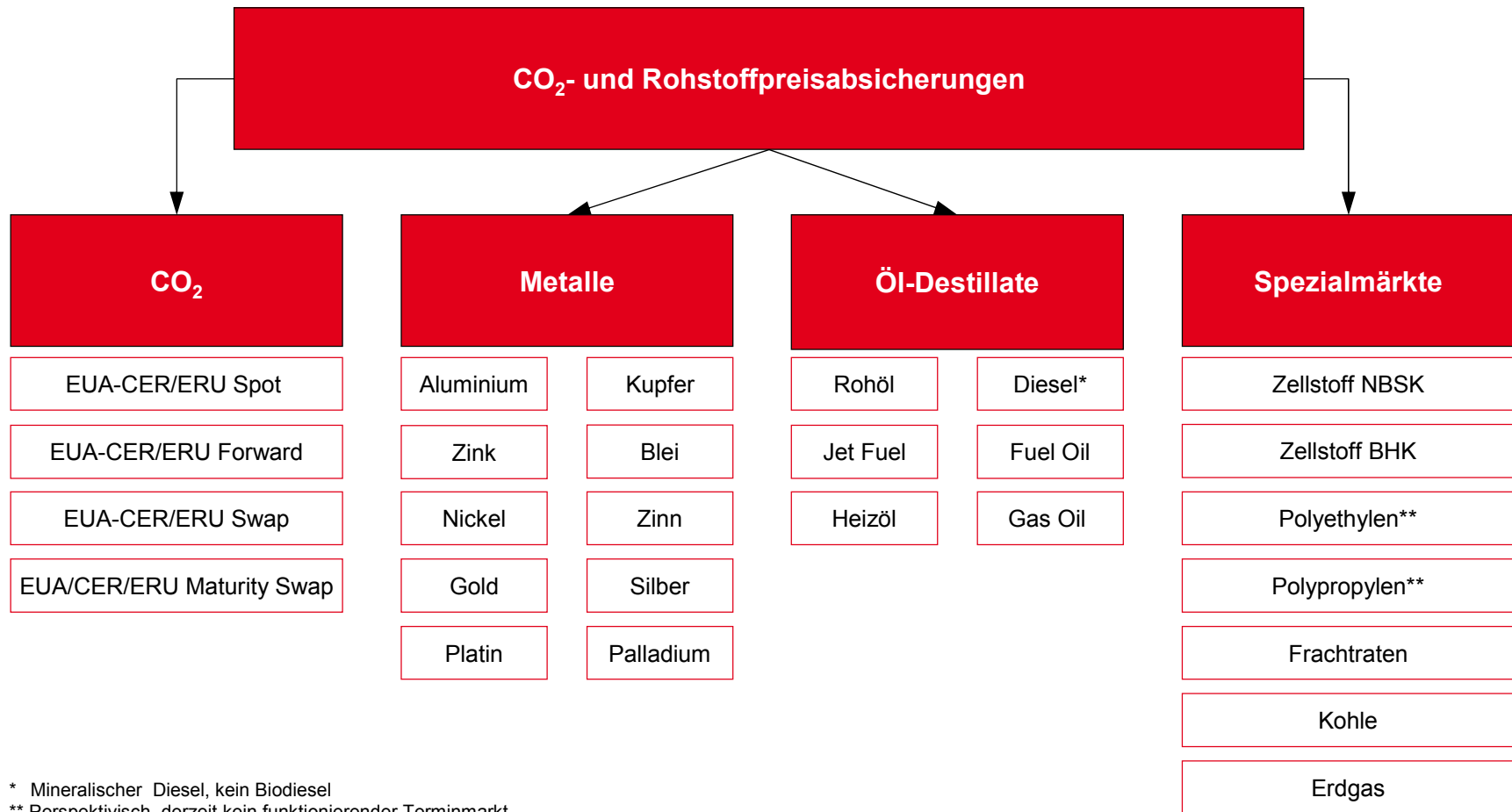


Absicherung von CO₂ und Rohstoffen

Swap, Cap/Call, Floor/Put, Collar

CO₂-Handel mit Unicredit / HVB

Wir unterstützen unsere Kunden bei der Entwicklung und Implementierung einer geeigneten Emissionshandels- und Risikoabsicherungsstrategie



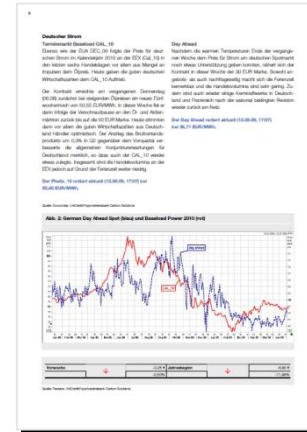
CO₂-Emissionshandel mit Unicredit / HVB

Wir bieten **Beratung** bezüglich:

- der aktuellen Marktsituation
- entsprechenden Handelsaktivitäten
- dem Handelszeitpunkt

In unserem kostenlosen **wöchentlich erscheinenden CO₂-Marktbriefing** informieren wir unsere Kunden über:

- CO₂-Preisentwicklungen
- Entwicklungen wichtiger anderer Preisdeterminanten wie den Preisen für Öl, Kohle, Gas, Wetter und Strom
- Wichtige politische Ereignisse und Entscheidungen, die den Markt erheblich beeinflussen



Preisdeterminanten

Preisdeterminant	Einfluss	Verhalten	Verhalten
Wetter	+	+	+
Gas	+	+	+
Strom	+	+	+
Wetter	+	+	+

Korrelationskoeffizienten vom 10.06. bis 10.08.2009

	CO2	Öl	Gas	Kohle	Strom
CO2	1.00				
Öl	0.15	1.00			
Gas	0.25	0.15	1.00		
Kohle	0.10	0.05	0.05	1.00	
Strom	0.30	0.10	0.10	0.10	1.00

CO2-Preise (in Mio. €)

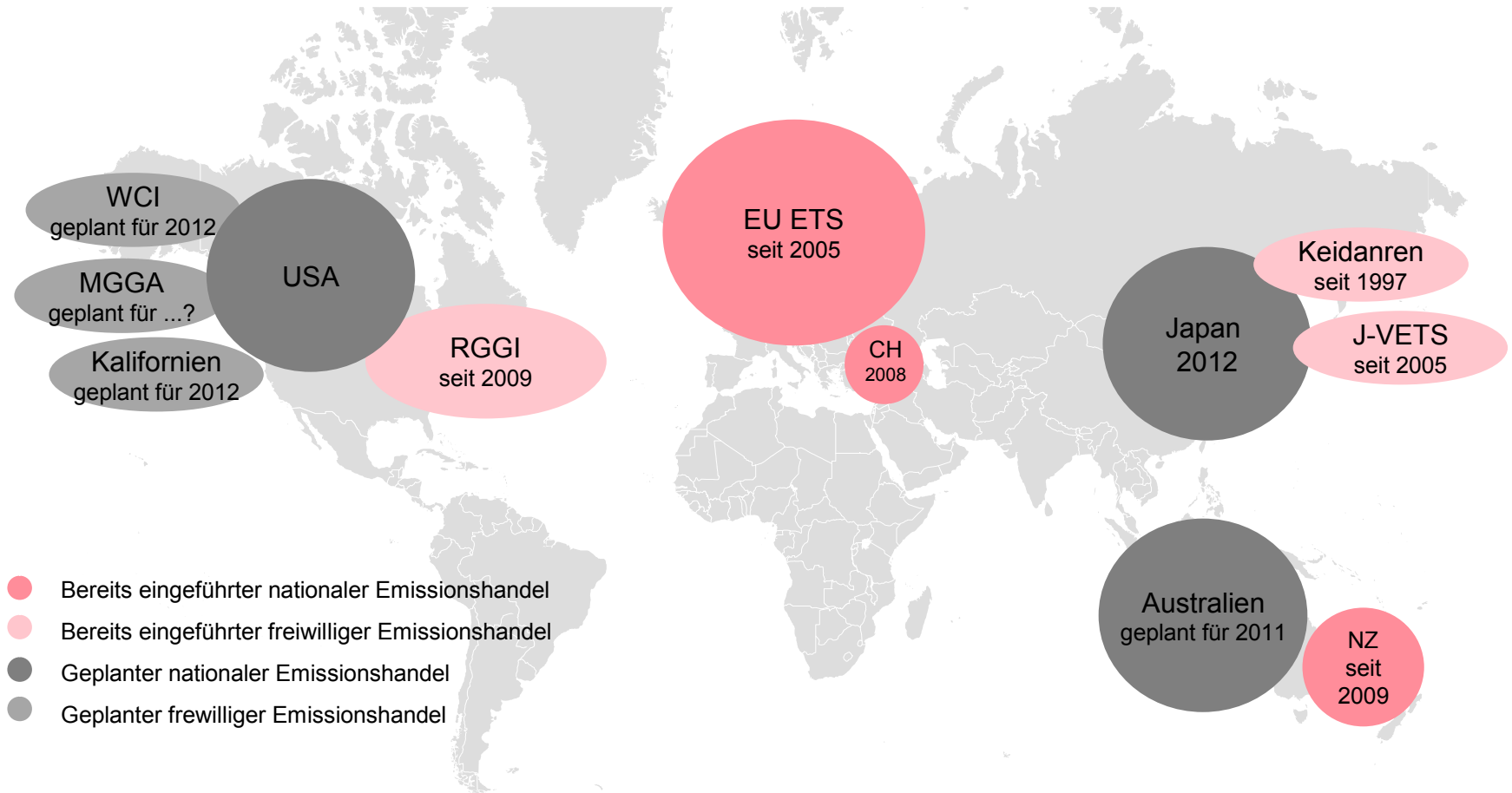
	06.08.2009	09.08.2009	12.08.2009
CO2	12.50	11.50	11.00
Öl	75.00	72.00	70.00
Gas	4.50	4.20	4.00
Kohle	12.00	11.50	11.00
Strom	45.00	42.00	40.00

Marktüberblick



Marktüberblick

Auf kurze Sicht: **kleine, getrennte Märkte**; mittelfristig: **regionale Initiativen**; langfristig: **miteinander verknüpfte Märkte**



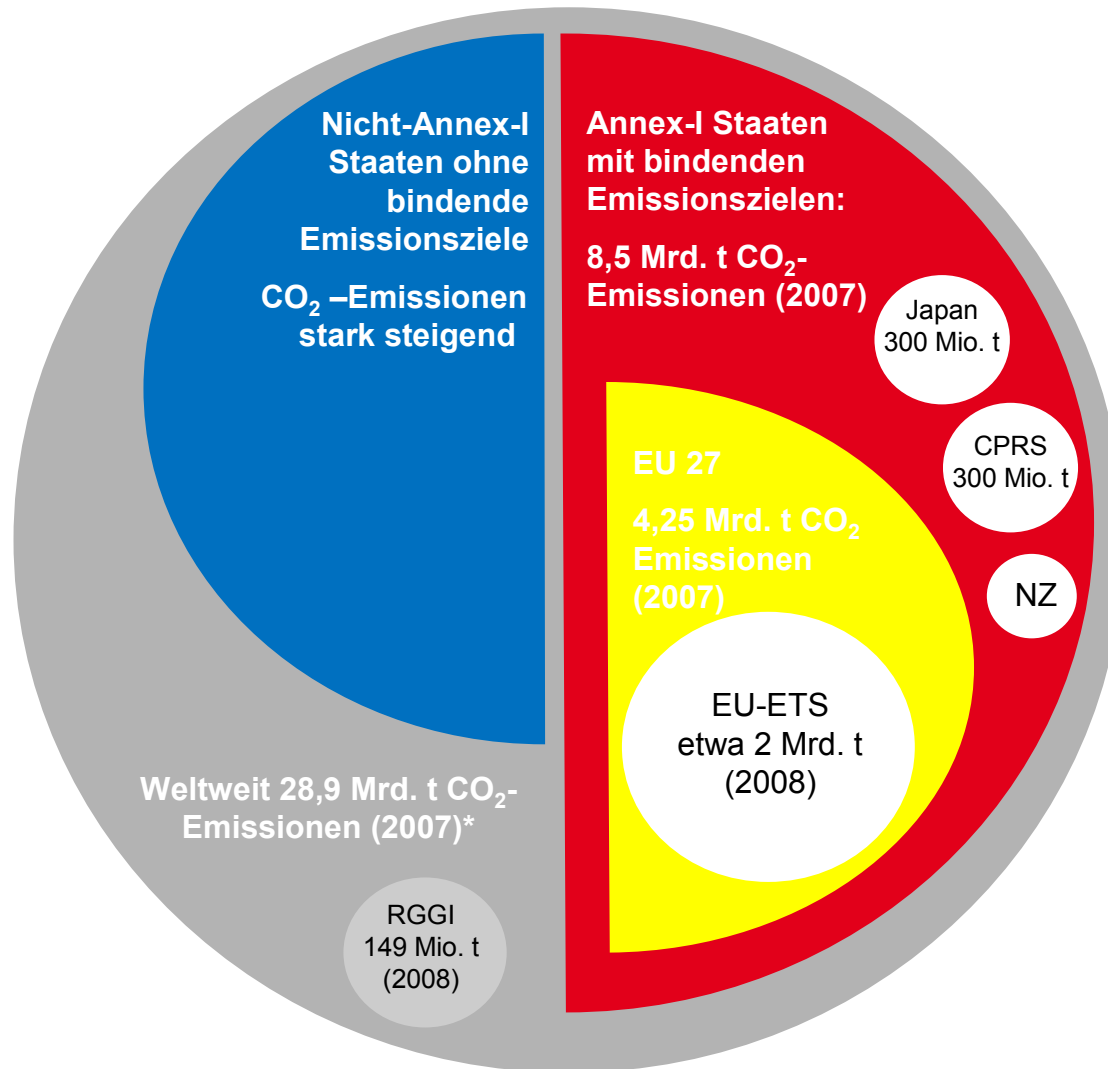
- Bereits eingeführter nationaler Emissionshandel
- Bereits eingeführter freiwilliger Emissionshandel
- Geplanter nationaler Emissionshandel
- Geplanter freiwilliger Emissionshandel

WCI: Western Climate Initiative
MGGA: Midwestern Greenhouse Gas Reduction Accord
RGGI: Regional Greenhouse Gas Initiative

J-VETS: Japan Voluntary Emissions Trading Scheme
Keidanren: Voluntary Action Plan of the Japanese Business Federation

Weltweite CO₂-Emissionen und verschiedene CO₂-Märkte

Marktüberblick

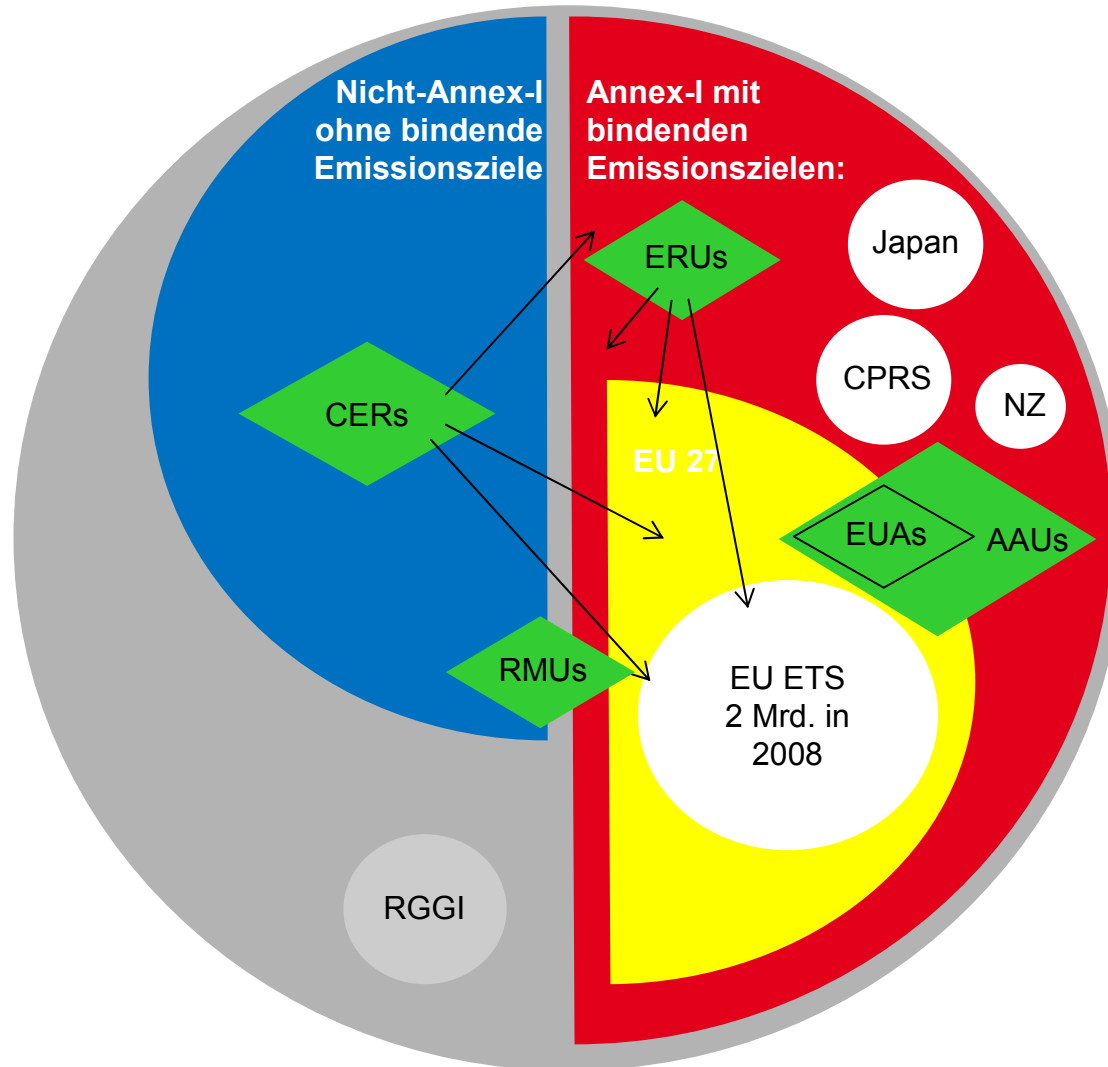


- **Annex-I-Staaten mit bindenden Emissionszielen:** KRK-Vertragsstaaten, die sich zu einer Emissionsbeschränkung verpflichtet (zB EU) und das Kyoto-Protokoll (KP) ratifiziert haben
- **Nicht-Annex-I-Staaten,** die zwar das KP ratifiziert aber bisher **keine bindenden Emissionsziele** haben (zB China/Indien)
- **EU ETS:** EU-Emissionshandel (EU EmissionsTrading Scheme)
- **Japan:** Freiwillige Emissionshandelssysteme
- **CPRS:** Australisches Emissionshandelssystem: "Carbon Pollution Reduction Scheme" (Start geplant für 2011)
- **NZ:** Neuseelands Emissionshandel noch sehr klein, bisher nur Forstwirtschaft reguliert
- **RGGI:** Freiwilliges Emissionshandelssystem einiger US-Staaten: "Regional Greenhouse Gas Initiative"

* IEA – Internationale Energieagentur

Verschiedene CO₂-Märkte und ihre Beziehungen

Marktüberblick



- **AAU***: Assigned Amount Unit: Gesamtmenge entspricht der erlaubten Emissionsmenge in Annex-I-Ländern mit bindenden Emissionszielen ("Cap")
- **CER**: Certified Emission Reduction: Emissionsrecht aus Joint-Implementation-Projekt; Nutzung auf Staaten- und Unternehmensebene
- **ERU**: Emission Reduction Unit: Emissionsrecht aus Clean-Development-Mechanism-Projekt; Nutzung auf Staaten- und Unternehmensebene
- **RMU**: Removal Unit: Emissionsrecht aus Landnutzungsprojekten und Forstaktivitäten; entsteht in Annex-I-Staat mit bindendem Ziel oder Nicht-Annex-I-Staat; Nutzung auf Staatenebene
- **EUA**: European Union Allowance; auf EU-Ebene ausgegeben, AAU-gedeckt; Nutzung auf Unternehmensebene

* alle Emissionsrechte beziehen sich auf den Ausstoß einer metrischen Tonne CO₂

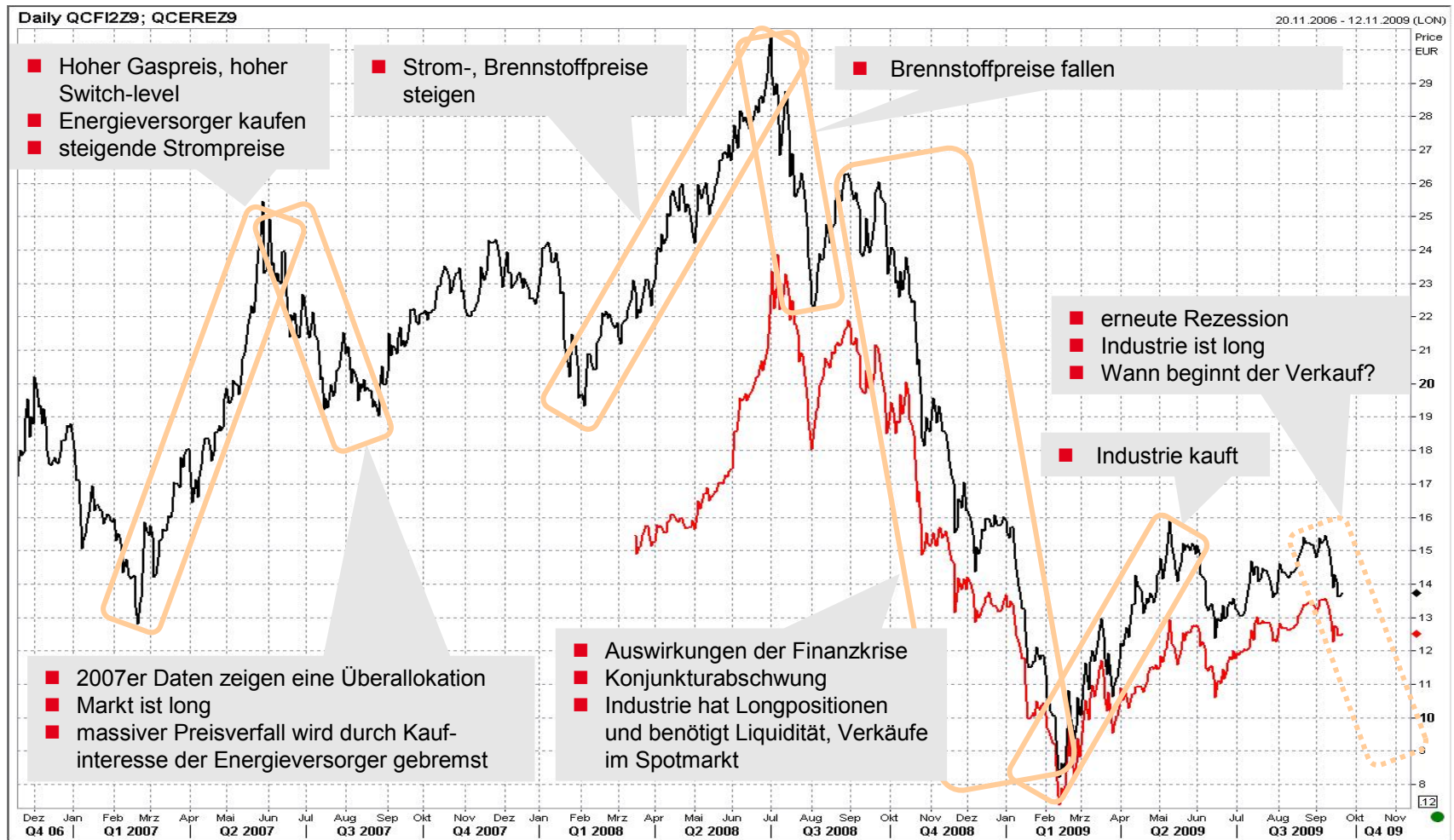
Preise



Preisentwicklung

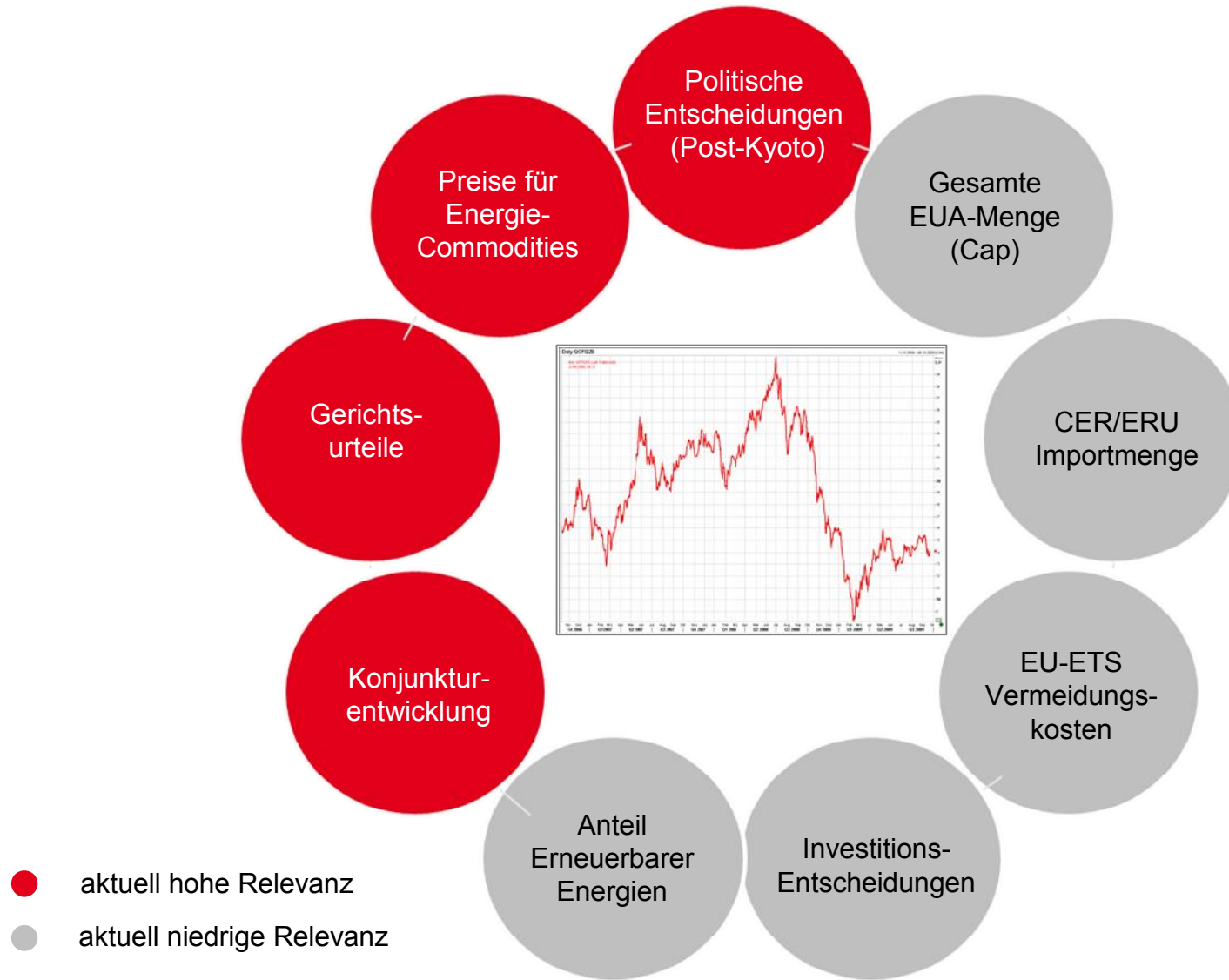
EUA DEC_09 (schwarz) und CER DEC_09 (rot)

Preise



Quelle: Reuters

Stetige Änderung der Preisdeterminanten



EUG I vom 23.9.2009: EU-Kommissionsentscheidung zum NAP Polen und Estland ist wegen Ermessensüberschreitung nichtig. UND NUN?

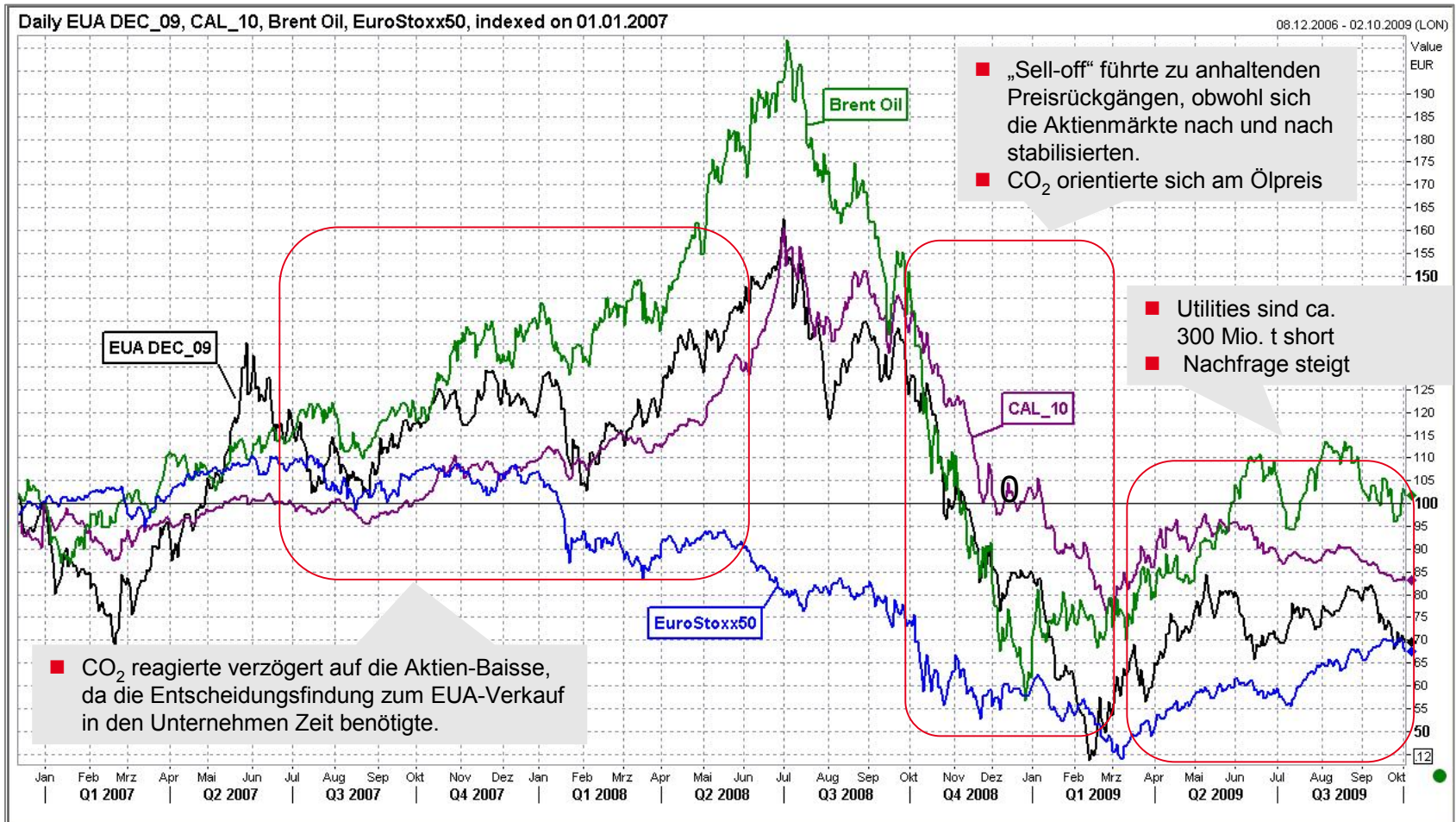
Preise

Per annum Mt	Ursprünglich	Genehmigt*	Unterschied	Verifizierte Emissionen (2008)
Polen	284,6	208,5	76,1	204,1
Estland	24,4	12,7	11,7	13,5
Bulgarien	67,6	42,3	25,4	39,1
Tschechien	101,9	86,8	15,1	80,1
Ungarn	30,7	26,9	3,8	27,2
Litauen	16,6	8,6	8	6,1
Lettland	6,3	3,4	2,8	2,7
Rumänien	95,7	75,9	19,8	63,6
GESAMT	627,8	465,1	162,7	436,6
EU 27		2.083	+7.81%	2.122,9

* genehmigte Mengen sind durchschnittliche jährliche Mengen an Emissionsrechten einschließlich der Rechte, die für Auktionen oder Neueinsteigerreserven zurückgehalten werden

Preisentwicklung, am 01.01.07 auf 100 indexiert

EUA, Strom, Öl und Euro Stoxx 50



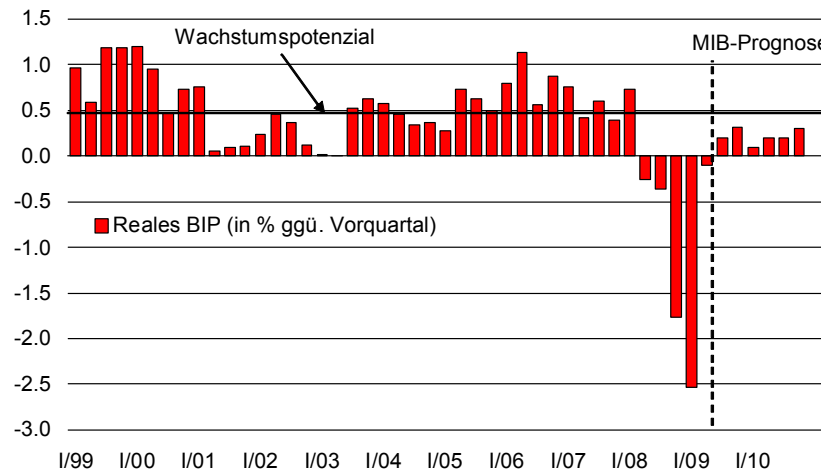
Kurzfristiger Ausblick für den CO₂-Markt (2009)

Preise

- Größere Preissteigerungen im Restjahr 2009 sind wegen der anhaltend schwachen Wirtschaftslage unwahrscheinlich:
 - Wachstumswirkungen überwiegend aufgrund der staatlichen Stimulusprogramme
 - Ähnlich wie in den USA wird der Aufschwung daher nicht nachhaltig sein
 - Im Jahresdurchschnitt 2009 dürfte das reale BIP trotz der besseren zweiten Hälfte um satte 4% schrumpfen.
- Die Industrie ist long
- Für die Preisentwicklung in den kommenden Wochen ist daher entscheidend, ob und wann die Verkäufe der Industrie einsetzen
- Entschließt sich die Industrie zu verkaufen, sind erneut große Verkaufsvolumen vorstellbar (Unternehmen benötigen nach wie vor Liquidität, Kreditklemme, Preismeinung für CO₂ →Q4 →CO₂ kann alte „lows“ von **8 - 10 EUR/t** testen.
- Wenn dies eintritt: niedriges Preisniveau zum Eindecken nutzen?
- Unsicherheit bei den Marktteilnehmern (EUG I - Urteil)
- CO₂-Preis sucht nach einer neuen Richtung
- Gerade auch wegen der hohen Volatilität betreiben Hedgefonds und Banken ein spekulatives Trading

Euroraum – Ende der Rezession

Reales BIP, in % gegenüber Vorquartal



- Früher als erwartet wächst der Euroraum aus der Rezession. Das reale BIP dürfte schon im laufenden Quartal wieder zulegen, nachdem es im Frühjahr nur noch geringfügig geschrumpft war
- Dabei ist der Euroraum jedoch zweigeteilt. Deutschland und Frankreich haben die Trendwende schon im zweiten Quartal geschafft; Italien, Spanien und die Niederlande laufen noch hinterher; in Österreich zeigen Konjunkturprogramme Wirkung, die Wirtschaft stabilisiert sich jedoch nur auf niedrigem Niveau.
- Kurzfristig könnten die Wachstumswirkungen der staatlichen Stimulusprogramme und der sich verbessernde Außenbeitrag (Nettoexporte), die im zweiten Halbjahr EU-weit wieder für Wachstum sorg(t)en
- Ähnlich wie in den USA wird der Aufschwung daher nicht nachhaltig sein. Das anfängliche V wird bald in eine W-Form übergehen

...und was erwarten wir daher mittel- bis langfristig?

Preise

- Bewusstsein für künftige Knappheit bzw. Zuteilungslücke nimmt stetig zu
- Sicherheitsorientiertes Banking tritt in den Vordergrund
- Nachfrage der Stromversorger für Phase III bereits in Phase II wg. Hedging von Strom-Forwards (Feb. 2010)
- Alternative zum direkten Banking: Forward-Kauf von EUA_13
- Hohe Preise in Phase III ggü. II führen zu Zinsarbitrage,
 - Banking (auch) durch den Finanzsektor (Arbitragemöglichkeiten werden sich verringern)
 - Preise von Phase II und III nähern sich wieder an
- Alternative: „Banking von CER Quoten“, möglich bis 31. März 2015

Folge

- Erhöhte Nachfrage nach bzw. sinkendes Angebot von EUAs
 - Steigende EUA-Preise
 - Banking führt zur Kostenoptimierung im Gesamtsystem
-

Entwicklung der EUA-Gesamtmenge

Preise

Gesamtmenge der EUAs ("Cap") sinkt

2008-2012 p.a.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2.083 Mio. t	1.947 Mio. t	1.937 Mio. t	1.901 Mio. t	1.865 Mio. t	1.829 Mio. t	1.792 Mio. t	1.756 Mio. t	1.720 Mio. t

- Ziel: Reduktion der Treibhausgasemissionen um 5,22% von 2012 bis 2013*
- Lineare Reduktion um 1,745% p.a. von 2013 bis 2020
 - EUA-Menge im Jahr 2020: 21% Reduktion gegenüber dem Basisjahr 2005
- Im Falle eines ambitionierten Post-Kyoto-Abkommens wird die Reduktion noch stärker ausfallen

* Schlussfolgerung aus dem Text der EU-Direktive, nicht explizit benannt

Die CO₂-Bilanz in Phase II

Zu welchen Ergebnissen kommen Analysten in verschiedenen Studien?

Preise

Zusammenfassung mehrerer Research-Studien	Mittelwert* (in Mio. t CO ₂)
EUA Nachfrage	11,170
EUA Ausgabe**	10,600
EUA Bilanz (shortage)***	-570
CER/ERU Importe in den EU-ETS	940
Gesamtbilanz (Longposition bankable)****	370

Fazit:

Isoliert betrachtet gibt es im EU-Emissionshandel für die Phase II aufgrund der Rezession und CER/ERU-Importen keine Notwendigkeit zur CO₂-Einsparung.

* Teilweise beträchtliche Abweichungen zwischen den Schätzungen verschiedener Analysten vorhanden

** Inkl. Auktionierung und Neuanlagenreserve

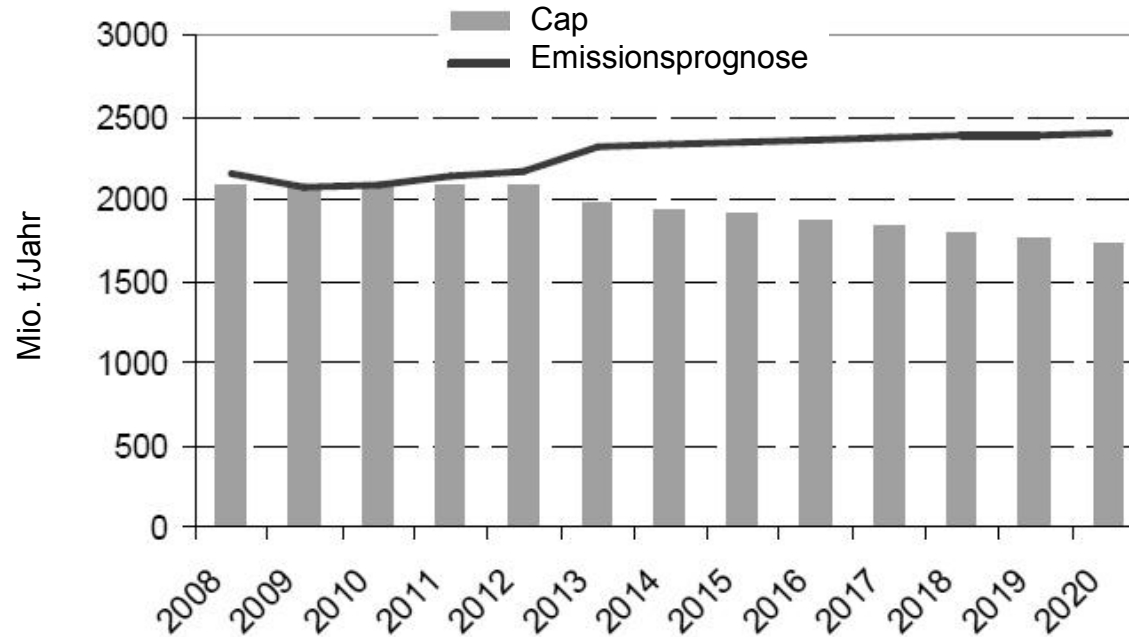
*** Inkl. Luftfahrt (nur 2012)

**** Abhängig von Konjunktur und CO₂-Preisentwicklung

CO₂ Nachfrage übersteigt das CO₂ Angebot erst in Phase III

Bei Erreichen der Produktionsniveaus von 2008

Preise

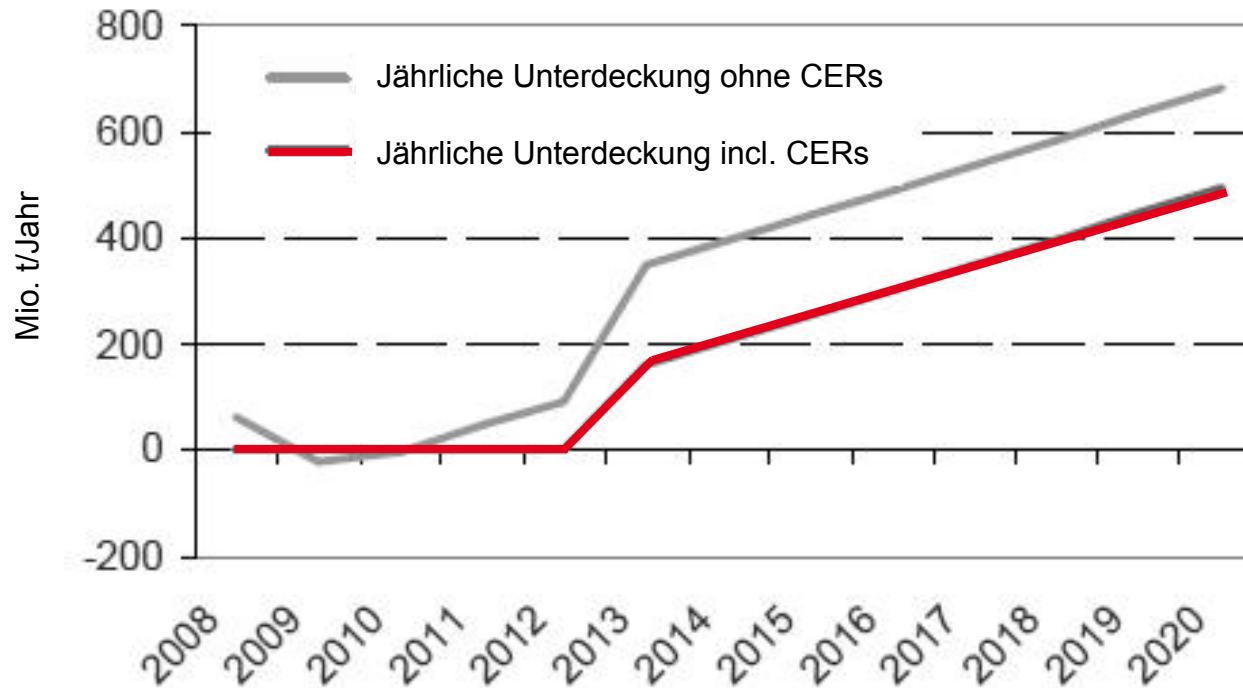


- Kurzfristiger Rückgang der Emissionen, danach (abhängig von Konjunktorentwicklung) Anstieg zu erwarten
- Phase II wahrscheinlich auch ohne CER/ERU-Importe long
- CER-Importe sind notwendig, um shortage der Phase III zu decken
- Wenn in Kopenhagen kein internationales Abkommen zustande kommt, sind CERs nur bis zum 31.03.2015 einsetzbar. Dann werden im EU-ETS interne Vermeidungsmaßnahmen notwendig. CCS wird langfristig der Preissetzer

Quelle: PointCarbon

Mögliche Entwicklung der jährlichen Unterdeckung im EU-ETS

Preise



- Phase III ist short
- Sendet preistreibende Signale für Phase II → Banking von Phase II nach Phase III
- Stromkonzerne werden in 2010 mit CO₂ Eindeckungskäufen für Stromverkäufe ab 2013 beginnen
- Steigende Preise langfristig sehr wahrscheinlich
- In dem Szenario incl. CER-Import entsteht eine **kumulierte Unterdeckung von ca. 2 Mrd. EUAs**

Quelle: PointCarbon

Was haben Analysten verschiedener Häuser kurz- und langfristig prognostiziert?

Preise

Preisprognosen (in EUR p. t bezogen auf EUAs)	2009	2012
Barclays Capital	11	24
Citi Bank	12	25
Daiwa Bank	8	12
Deutsche Bank ⁽¹⁾	25-30	K/A
Point Carbon ⁽²⁾	12	26
Sagacarbon	10	26
Société General	13	20
UBS	K/A	35
UniCredit	11	27

(1) Die Preisprognose der Deutschen Bank bezieht sich auf einen fundamentalen fairen Wert der sich bei Vorliegen eines rationalen und effizienten Marktes ergibt.

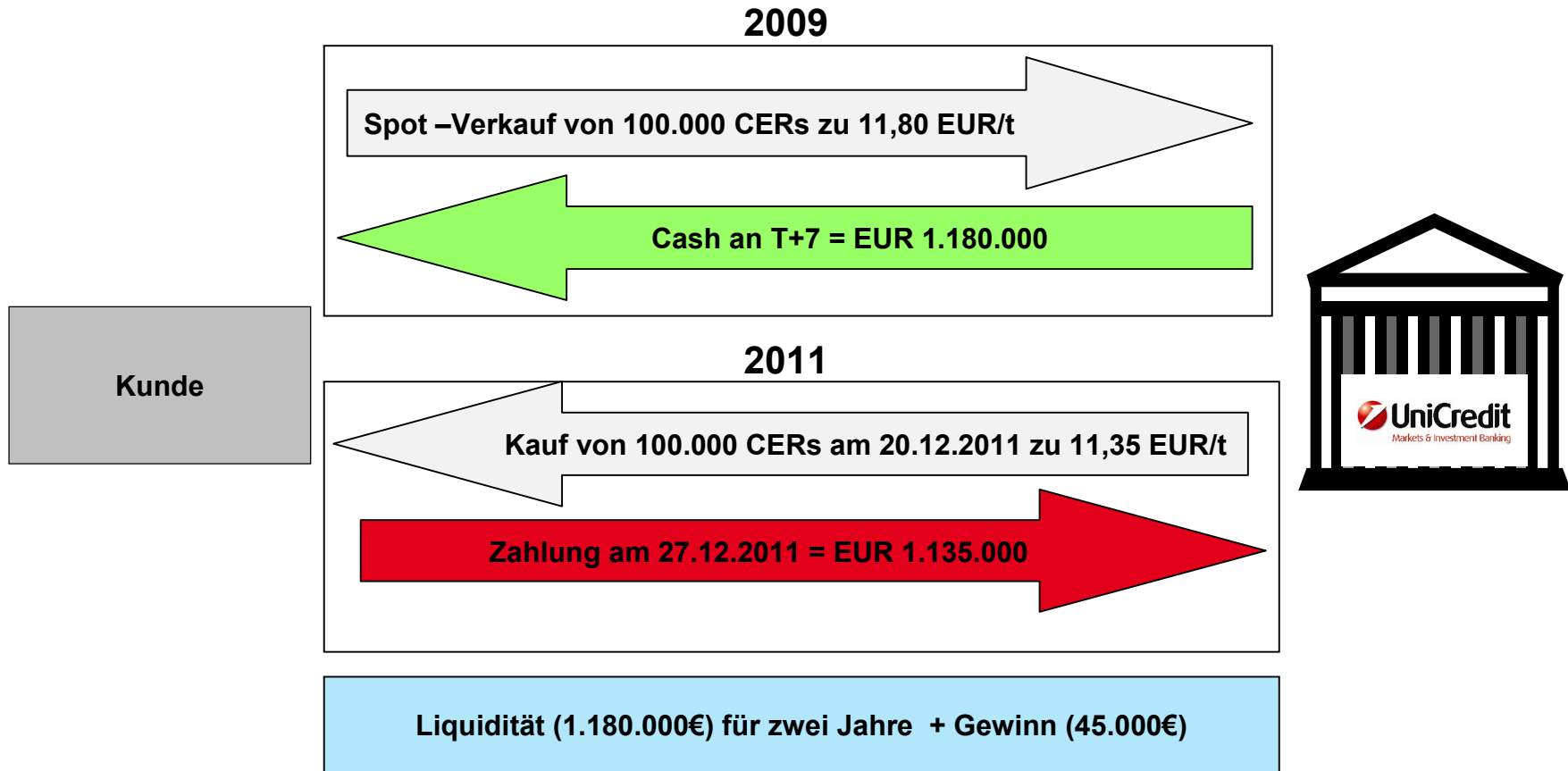
(2) Point Carbons Daten enthalten Informationen der EU27-Länder und Norwegens.

Quelle: Reuters/UniCredit, Stand 18.09.2009

CO₂ und Cashmanagement



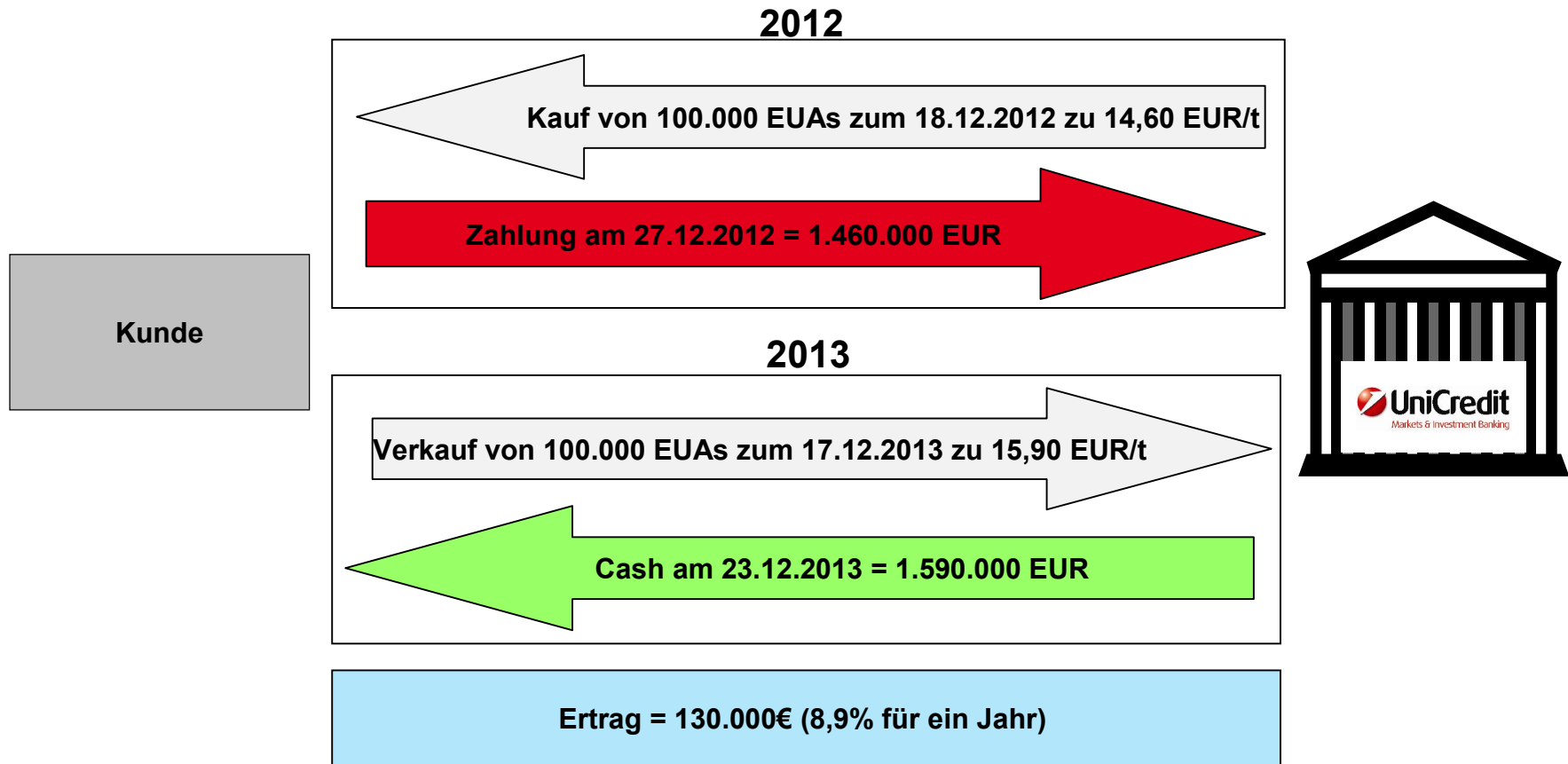
Beispiel eines CER-Maturity Swaps - sell and buy back: Liquiditätsbeschaffung



Bitte beachten Sie, dass alle Preise nur Indikationen auf Basis der Preise 02.10.2009 sind und nur zu Informationszwecken dienen.

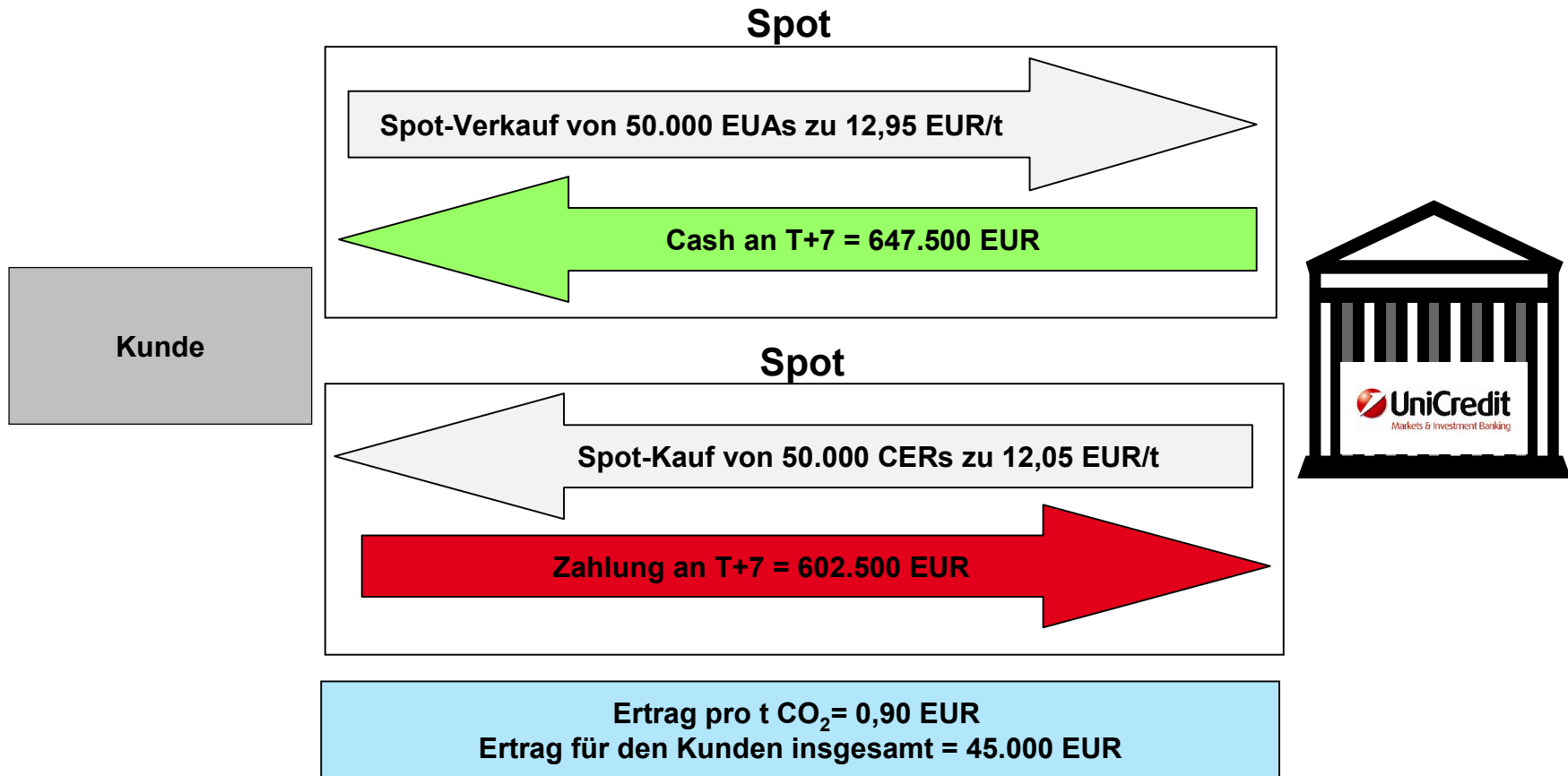
Für aktuelle Preise und weitere Informationen stehen wir gerne zur Verfügung.

Beispiel eines EUA-Maturity Swaps - buy and sell back: Investment



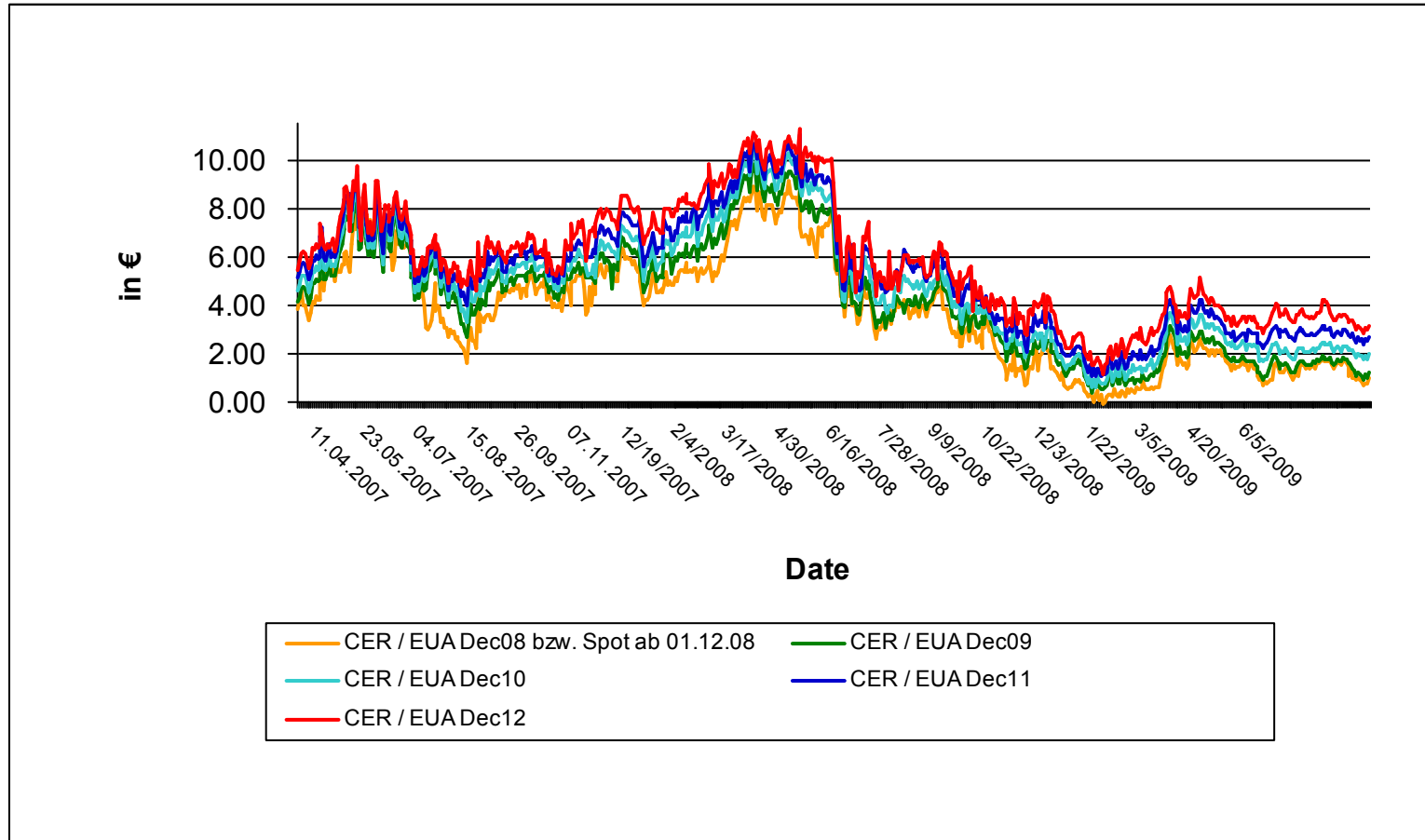
Bitte beachten Sie, dass alle Preise nur Indikationen auf Basis der Preise 02.10.2009 sind und nur zu Informationszwecken dienen.
Für aktuelle Preise und weitere Informationen stehen wir gerne zur Verfügung.

Beispiel eines EUA - CER/ERU Swaps



Bitte beachten Sie, dass alle Preise nur Indikationen auf Basis der Preise 02.10.2009 sind und nur zu Informationszwecken dienen.
Für aktuelle Preise und weitere Informationen stehen wir gerne zur Verfügung.

EUA-CER Spreads



Ihre Ansprechpartner

UniCredit Group

Markets & Investment Banking
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Carbon Solutions – MME4CS

Dr. Sanjoy Dutta
Tel. +49 89 378-13818
sanjoy.dutta@unicreditgroup.de

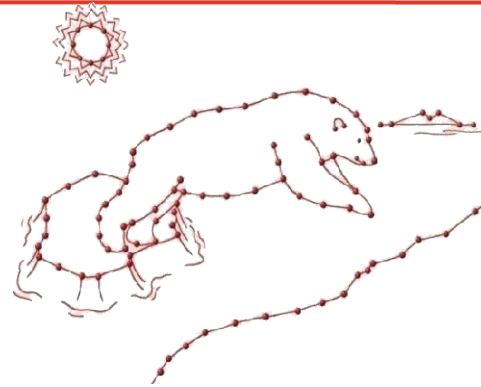
Nele Glienke
Tel. +49 89 378-14471
nele.glienke.extern@unicreditgroup.de

Roman Richter
Tel. +49 89 378 11350
roman.richter@unicreditgroup.de

Heiko Siemann
Tel. +49 89 378 14470
heiko.siemann@unicreditgroup.de

Impressum

UniCredit
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
Arabellastraße 12
81925 München



CO2 Sales

Torsten Schmidt
Tel. +49 89 378-14464
torsten.schmidt@unicreditgroup.de

Andreas Bläsing
Tel. +49 89 378-20725
andreas.blaesing@unicreditgroup.de

Beatrix Müssig
Tel. +49 89 378-13082
beatrix.muessig@unicreditgroup.de

UniCredit Group

Markets & Investment Banking
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Commodity Trading – MME4CO

Maria Veicht
Tel. +49 89 378 16135
maria.veicht@unicreditgroup.de

Susana Bakhaya
Tel. +49 89 378-15157
susana.bakhaya@unicreditgroup.de

Cersten Buro
Tel. +49 89 378-14242
cersten.buro@unicreditgroup.de

Christof Merz
Tel. +49 89 378-12468
christof.merz@unicreditgroup.de

Klaus Reuschlein
Tel. +49 89 378-15802
klaus.reuschlein@unicreditgroup.de

Haftungsausschluss

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben basieren auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen geben unsere derzeitige Ansicht wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Anlagemöglichkeiten, die in diesem Bericht dargestellt werden, sind je nach Anlageziel und Finanzlage nicht für jeden Anleger geeignet. Die hierin bereitgestellten Berichte dienen nur allgemeinen Informationszwecken und sind kein Ersatz für eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse des Anlegers bezogene Finanzberatung. Private Investoren sollten den Rat ihrer Bank oder ihres Brokers zu den betreffenden Investitionen einholen, bevor sie diese tätigen. Kein Bestandteil dieser Veröffentlichung soll vertragliche Verpflichtungen auf Seiten der Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München, UniCredit Bank Austria AG, Wien, UniCredit CAIB Securities UK Ltd. und UniCredit S.p.A., Rome begründen, die unter der Bezeichnung Markets & Investment Banking Division der UniCredit Group auftreten. Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG untersteht der Aufsicht der BaFin, die UniCredit Bank Austria AG der Aufsicht der österreichischen Finanzmarktbehörde (FMA), die UniCredit CAIB Securities UK Ltd. der Aufsicht der Financial Services Authority (FSA) und die UniCredit S.p.A. der Aufsicht der Banca d'Italia und der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Hinweis für Kunden mit Sitz in Großbritannien:

In Großbritannien wird diese Veröffentlichung auf vertraulicher Basis nur an Kunden der Markets & Investment Banking Division der UniCredit Group (handelnd durch die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Zweigniederlassung London („HVB London“)) und/oder UniCredit CAIB Securities UK Ltd. übermittelt, die (i) als professionelle Investoren im Sinne von Artikel 19 (5) der englischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 („FPO“) Erfahrung mit Anlagen haben; und/oder (ii) unter Artikel 49 (2) (a) – (d) („high net worth companies, unincorporated associations etc.“) der FPO fallen (oder insoweit diese Veröffentlichung sich auf ein „unregulated collective scheme“ bezieht, an professionelle Anleger im Sinne von Artikel 14 (5) der englischen Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001); und/oder (iii) die zum Erhalt dieser Mitteilung berechtigt sind, mit Ausnahme von privaten Investoren (diese Kunden werden nachstehend als „Maßgebliche Personen“ bezeichnet). Diese Veröffentlichung ist nur für Maßgebliche Personen gedacht. Anlagen oder Investmentaktivitäten, auf die sich diese Veröffentlichung bezieht, sind nur für Maßgebliche Personen verfügbar bzw. werden nur mit Maßgebliche Personen abgewickelt. Anfragen, die sich aus dieser Veröffentlichung ergeben, werden nur beantwortet, wenn es sich bei der betreffenden Person um eine Maßgebliche Person handelt. Andere Personen sollten sich nicht auf diese Veröffentlichung oder ihre Inhalte verlassen oder danach handeln.

Die hier bereitgestellten Informationen (einschließlich der hierin enthaltenen Berichte) stellen weder eine Aufforderung zum Kauf noch ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren dar. Die Informationen in dieser Veröffentlichung basieren auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die als zuverlässig gelten, wir geben jedoch keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die hierin enthaltenen Meinungen geben unsere Auffassung zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung wieder und können ohne Mitteilung geändert werden.

Wir können von Zeit zu Zeit in Bezug auf Wertpapiere, die in dieser Veröffentlichung genannt werden: a) Long- oder Short-Positionen eingehen und die entsprechenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere fungieren; c) im Aufsichtsrat von Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; d) als Market Maker für diese Wertpapiere fungieren und e) gegenüber dem Emittenten Beratungsdienstleistungen erbringen.

Anlagemöglichkeiten, die in einem der hier wiedergegebenen Berichte besprochen oder empfohlen werden, sind je nach Anlageziel und Finanzlage möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die hier bereitgestellten Berichte dienen nur allgemeinen Informationszwecken und sind kein Ersatz für die Einholung einer unabhängigen Finanzberatung.

HVB London untersteht bei der Führung ihrer Geschäfte in Großbritannien der Aufsicht der Financial Services Authority und der Aufsicht der BaFin. UniCredit CAIB Securities UK Ltd., eine Tochtergesellschaft der UniCredit Bank Austria AG, ist autorisiert von und untersteht der Aufsicht der Financial Services Authority.

Ungeachtet des Vorgenannten gilt: Wenn diese Präsentation/Veröffentlichung sich auf Wertpapiere bezieht, die unter die Prospekt-Richtlinie (2005) fallen, wird sie auf der Grundlage geschickt, dass Sie im Sinne der Prospekt-Richtlinie oder der maßgeblichen Gesetzgebung innerhalb eines Mitgliedsstaates des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR), der die Prospekt-Richtlinie umgesetzt hat, ein „Qualified Investor“ sind. Diese Veröffentlichung ist nicht an Personen auszuhändigen, die keine „Qualified Investors“ sind. Mit Erhalt dieser Veröffentlichung sichern Sie zu, dass Sie die in dieser Veröffentlichung genannten Wertpapiere nur unter den Umständen zum Kauf oder Verkauf anbieten werden, die keine Erstellung eines Prospekts nach Artikel 3 der Prospekt-Richtlinie oder der maßgeblichen Gesetzgebung eines Mitgliedsstaates des EWR verlangen, der die Prospekt-Richtlinie umgesetzt hat.

Hinweis für Kunden mit Sitz in den USA:

Die hier bereitgestellten oder in einem hier wiedergegebenen Bericht enthaltenen Informationen sind institutionellen Kunden der Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München, handelnd durch die Zweigniederlassung der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG in New York in den Vereinigten Staaten vorbehalten und dürfen nicht von anderen Personen zu irgendwelchen Zwecken genutzt oder herangezogen werden. Die Veröffentlichung stellt weder eine Aufforderung zum Kauf noch ein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren im Sinne des US-Wertpapiergesetzes von 1933 (in der jeweils geltenden Fassung) oder im Sinne anderer amerikanischer Wertpapiergesetze, -Vorschriften oder Bestimmungen auf einzel- oder bundesstaatlicher Ebene dar. Anlagemöglichkeiten in Wertpapiere, die hier besprochen oder empfohlen werden, sind je nach Anlageziel, Risikobereitschaft und Finanzlage möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet.

In Rechtsordnungen, in denen die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München nicht zum Handel mit Wertpapieren, Waren oder anderen Finanzprodukten eingetragen oder zugelassen ist, dürfen Transaktionen nur in Übereinstimmung mit geltenden Gesetzen vorgenommen werden. Diese Gesetze können je nach Rechtsordnung unterschiedlich lauten und eventuell vorschreiben, dass eine Transaktion gemäß geltenden Freistellungen von Registrierungs- oder Zulassungspflichten vorgenommen wird.

Sämtliche in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen basieren auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die als verlässlich gelten. Es gibt jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die hier dargelegten Meinungen geben die Ansichten zum ursprünglichen Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, unabhängig davon, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unter Umständen wurden andere Berichte herausgegeben, die den Angaben in hierin enthaltenen Berichten widersprechen oder zu anderen Ergebnissen gelangen. Diese Berichte spiegeln die unterschiedlichen Annahmen, Ansichten und Analysemethoden der Analysten wider, die diese erstellt haben. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind nicht als Hinweis oder Garantie für die weitere Wertentwicklung zu betrachten. Für die künftige Wertentwicklung wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewähr gegeben.

Die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München kann von Zeit zu Zeit in Bezug auf hier besprochene Wertpapiere: a) Long- oder Short-Positionen eingehen und die entsprechenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen; b) als Investment- und/oder Geschäftsbank für die Emittenten dieser Wertpapiere fungieren; c) im Aufsichtsrat von Emittenten dieser Wertpapiere vertreten sein; d) als Market Maker für diese Wertpapiere fungieren und e) gegenüber dem Emittenten tatsächliche Beratungsdienstleistungen erbringen.

Die in einem hier wiedergegebenen Bericht enthaltenen Informationen beinhalten eventuell Prognosen im Sinne der US-Wertpapiergesetze, die Risiken und Unwägbarkeiten unterliegen. Faktoren, durch die die tatsächlichen Ergebnisse und die Finanzlage eines Unternehmens von den Erwartungen abweichen könnten, sind insbesondere: politische Unsicherheiten, Veränderungen der Wirtschaftslage mit negativen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens, Veränderungen an den Devisenmärkten, Veränderungen an den internationalen und nationalen Finanzmärkten, das Wettbewerbsumfeld sowie andere, damit einhergehende Faktoren. Alle in diesem Bericht enthaltenen Prognosen werden in ihrer Vollständigkeit durch diesen Warnhinweis erfasst.

Markets & Investment Banking Division der UniCredit Group

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München; UniCredit Bank Austria AG, Wien; UniCredit CAIB Securities UK Ltd; und UniCredit S.p.A., Rome.

Stand 7. Oktober 2009