

Rating Objekt	Ratinginformationen
<p><b>Landesbank Baden-Württemberg LBBW (Konzern)</b></p> <p>Creditreform ID: 6070018446 Vorstand: Rainer Neske (Vorstandsvorsitzender) sowie 6 weitere Vorstandsmitglieder</p>	<p>Long Term Issuer Rating / Outlook: <b>A- / stabil</b></p> <p>Short Term: <b>L2</b></p> <p>Stand Alone Rating: <b>A-</b></p> <p>Type: Update / Unsolicited</p>
<p>Rating Datum: <b>24. September 2021</b></p> <p>Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird</p> <p>Ratingsystematik: CRA "Bank Ratings v.3.0" CRA "Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments v.2.0" CRA "Environmental, Social and Governance Score für Banken v1.0" CRA "Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings v1.3" CRA "Institutsbezogenes Sicherungssystem Banken v1.0"</p> <p>Rating Historie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a></p>	<p>Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments:</p> <p>Preferred Senior Unsecured: <b>A-</b></p> <p>Non-Preferred Senior Unsecured: <b>BBB+</b></p> <p>Tier 2: <b>BB+</b></p> <p>Additional Tier 1: <b>BB</b></p>

#### Inhalt

Key Rating Driver .....	1
Executive Summary.....	1
Unternehmensprofil .....	2
Geschäftsentwicklung im Marktumfeld..	4
Ertragslage .....	4
Vermögenslage und Asset-Qualität ...	6
Refinanzierung, Kapitalqualität und	
Liquidität .....	9
ESG Score Card .....	12
Fazit .....	13
Appendix .....	14

#### Analysten

Felix Schürmann  
f.schuermann@creditreform-rating.de  
Lead-Analyst

Philipp J. Beckmann  
p.beckmann@creditreform-rating.de  
Senior Analyst

Christian Konieczny  
c.konieczny@creditreform-rating.de  
Person Approving Credit Ratings

Neuss

## Key Rating Driver

- + Gemessen an der Bilanzsumme die größte Landesbank Deutschlands
- + Starke öffentliche Trägerschaft im wirtschaftlich starken Baden-Württemberg
- + Gute Asset-Qualität, trotz hohen Anteils an potenziellen Problemkreditengagements (Stage 2) seit Beginn der Corona-Krise
- + Zusätzliche Stabilität durch Sparkassenfinanzgruppe und Haftungsverbund
- + Solide Kapitalisierung mit genügend Puffer
- +/- Corona-Krise führt zu starken Ertragseinbußen mit hoher Risikovorsorge
- Bereits vor der Corona-Krise vergleichsweise geringe Profitabilität mit hoher CIR

## Executive Summary

Das Long-Term Issuer Rating der LBBW wird mit 'A-' (stabil) bestätigt. Im Laufe der Corona-Krise haben sich die Erträge und die Risikovorsorge stark negativ entwickelt. Gleichzeitig erwartet Creditreform Rating nicht, dass diese Effekte die Ertragskraft und Asset-Qualität nachhaltig negativ beeinflussen, bereits die Halbjahreszahlen lassen auf eine schnelle Erholung, zumindest der Ertragskraft, schließen. Der erwartete starke Anstieg von Ausfällen findet nach Ansicht der Analysten aufgrund großzügiger Stützungsprogramme voraussichtlich nicht statt. Im Rahmen des Institutional Support Assessments kommt es zu keinem weiteren Notching.

### Unternehmensprofil

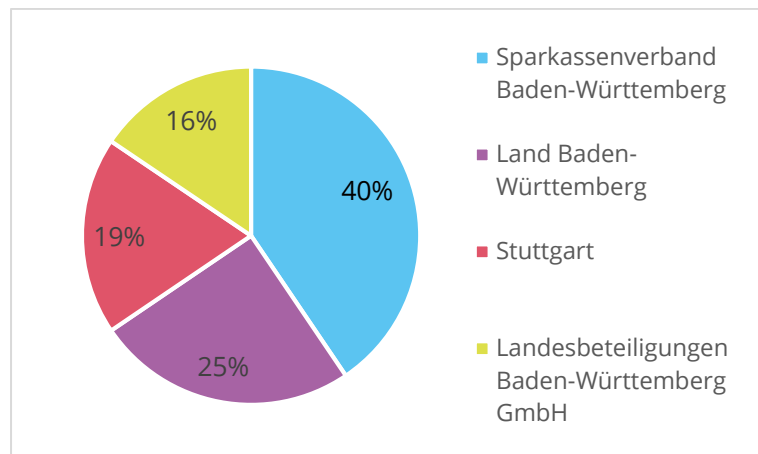
Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) entstand am 1. Januar 1999 durch die Vereinigung der Landesgirokasse, der Südwestdeutschen Landesbank Girozentrale sowie der Landeskreditbank Baden-Württemberg Marktteil. Die Geschichte der LBBW reicht bis ins Jahr 1818 zurück, in dem eine der ersten Sparkassen Deutschlands unter dem Namen „Württembergische Spar-Casse“ gegründet wurde. Gemessen an ihrer Bilanzsumme, ist die LBBW die größte Landesbank Deutschlands (stand 2020). Neben ihrem Hauptsitz in Stuttgart hat die LBBW weitere Hauptsitze in Karlsruhe, Mainz und Mannheim.

Die LBBW ist gemeinsam mit ihrer Kundenbank BW-Bank bundesweit als Universalbank tätig. Die Sachsen Bank wurde am 31.03.2018 als eine unselbstständige Einheit der LBBW rechtlich aufgelöst.

Die wesentlichen Geschäftsfelder des LBBW-Konzerns sind: Unternehmenskunden (hierbei insbesondere mittelständische Unternehmen), Immobilien/Projektfinanzierung, Private Kunden/Sparkassen (hauptsächlich in Baden-Württemberg, Sachsen und Rhein-land-Pfalz), Kapitalmarktgeschäft.

Als rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts stellt sich die Trägerschaft folgendermaßen dar:

Abbildung 1: Wesentliche Anteilseignerstruktur der LBBW | Quelle: Jahresabschluss 2020



Die LBBW ist Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe. Die Sparkassen-Finanzgruppe (im Folgenden: SFG) verfügt über ein institutsspezifisches Sicherungssystem (IPS). Dieses ist seit dem 3. Juli 2015 als Einlagensicherungssystem nach dem Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) anerkannt. Im Rahmen der gesetzlichen Einlagensicherung hat der Kunde Anspruch auf Erstattung seiner Einlagen bis 100.000 Euro gegen das Sicherungssystem.

Der Haftungsverbund der SFG ist in drei Elemente gegliedert, dem Sparkassenstützungsfonds der regionalen Sparkassen- und Giroverbände, dem Sicherungsfonds der

Landesbausparkassen und die Sicherungsreserve der Landesbanken und Girozentralen. Im Verbund stellen diese drei Sicherungseinrichtungen den Bestand jeder einzelnen Sparkasse und Landesbank sicher.

Primäres Ziel des IPS ist es, einen Unterstützungsfall zu vermeiden und die Institute selber zu schützen, d.h. Liquidität und Solvenz sicherzustellen. Der Schutz der Institutionen kann bspw. durch folgende Maßnahmen gewährleistet werden: Zuführung von Eigenkapital, Übernahme von Garantien und Bürgschaften sowie Einhaltung von Ansprüchen Dritter. Es kann auch zu Fusionen mit anderen Institutionen kommen. Bei den regionalen Sparkassenverbänden bestehen insgesamt 11 Sparkassenstützungsfonds. Die einzelnen Sicherungseinrichtungen sind miteinander verknüpft. Zwischen diesen besteht der überregionale Ausgleich welcher für den Fall eintritt, wenn in einer Region die dort verfügbaren Fondsmittel für einen sogenannten Stützungsfall eines Instituts nicht ausreichen. Dann stehen im Bedarfsfall die Mittel aller Fonds zur Verfügung. Bei Bedarf stehen alle Sicherungseinrichtungen im Rahmen des systemweiten Ausgleichs gemeinschaftlich zusammen: alle Sparkassenstützungsfonds, die Sicherungsreserve der Landesbanken und der Sicherungsfonds der Landesbausparkassen. Dies gilt für den Fall, dass die Mittel einer der drei betroffenen Sicherungseinrichtungen nicht ausreichen. Durch diesen Ausgleich stehen in einem Krisenfall sämtliche Mittel aller Sicherungseinrichtungen für Maßnahmen zur Verfügung.

Die Mitglieder des Sicherungssystems zahlen jährliche Beiträge für die Einlagensicherung der Sparkassen. Diese werden in einem Sondervermögen gebündelt, das im Fall der Fälle für die Rettung des betroffenen Mitgliedsinstituts verwendet wird.

In dem Institutional Support Assessment überprüft Creditreform Rating, inwiefern ein vorhandener Haftungsverbund bzw. IPS Einfluss auf das Rating der LBBW haben kann. Im Ergebnis kommt Creditreform Rating zu dem Schluss, dass im Falle des Long-Term Issuer (LT Issuer) Ratings der LBBW aufgrund der Zugehörigkeit zum Haftungsverbund/IPS der SFG eine starke Verbundenheit vorliegt, was wiederum ein zusätzliches Notching ermöglicht. Das IPS der SFG hat weitreichende Kompetenzen im Monitoring und Krisenfall und hat einen umfangreichen Maßnahmenkatalog zur Verfügung. Stützungsfälle sind dabei mit Sanierungsverträgen und Auflagen verbunden. Ein Stand-Alone Rating der LBBW ist aufgrund der Zugehörigkeit zur SFG und dessen IPS nach Meinung von Creditreform Rating nicht sachgerecht. Die LBBW erhält durch die Mitgliedschaft in der SFG/IPS kein zusätzliches Notching.

Als Kostensparmaßnahme wurden bei der Konzerntochter BW-Bank verkündet, fast die Hälfte der bestehenden Zweigstellen zu schließen und 100 Mitarbeiterstellen abzubauen. Bis 2024 sollen insgesamt 700 Stellen konzernweit gestrichen werden, mit dem Ziel, die Kosten gegenüber 2019 um knapp 100 Mio. € zu senken.

## Geschäftsentwicklung im Marktumfeld

### Ertragslage

Wie in den Vorjahren waren auch 2020 die Zinseinkünfte wesentliche Ertragstreiber, neben dem Kommissions- sowie Handelsgeschäft und Fair-Value-Erträgen. Das Zinsergebnis verbesserte sich dabei maßgeblich zum Vorjahr von über 90 Mio. €, wobei Zinsertrag als auch –aufwand zum Vorjahr stark zurückgingen. Maßgeblich für den Anstieg war ein robustes Kapitalmarktgeschäft, während das Immobiliengeschäft das Ergebnis leicht belastete. Der Bereich Projektfinanzierungen konnte den Ergebnisbeitrag stark erhöhen. Das Provisionsergebnis fiel 20 Mio. € geringer aus, insbesondere Erträge aus dem Zahlungsverkehrsgeschäft fielen branchentypisch für das Corona-Krisenjahr stark, während das Depotgeschäft, ebenfalls im Branchentrend, zulegen. Vermittlungsprovisionen im Versicherungsgeschäft fielen geringer aus. Die Strukturposition „Net Trading Income“ verzeichnete einen starken Rückgang um knapp 130 Mio. €. Maßgeblich hierfür war der Rückgang des Handelsergebnisses von 263 Mio. € auf nun mehr 168 Mio. €. Dabei konnten sehr starke Rückgänge im Aktiengeschäft nicht durch einen starken Anstieg in den Zinsgeschäften ausgeglichen werden. Unter dem Strich erhöhte sich der operative Ertrag leicht zum Vorjahr.

Wesentliche Aufwandstreiber waren wie in den Vorjahren Personalkosten sowie Aufwand für die IT-Infrastruktur. Beide Positionen zeigten sich nur geringfügig verändert zum Vorjahr. Der leichte Rückgang im Personalaufwand, im Wesentlichen aus einem Rückgang bei der variablen Vergütung, steht im Gegensatz zu dem leichten Personalaufbau im Geschäftsjahr 2020.

Die Risikovorsorge fiel im Krisenjahr 2020 mit 545 Mio. € sehr hoch aus, noch im Vorjahr betrug die Vorsorge lediglich 142 Mio. €. Der kräftige Anstieg von etwas über 400 Mio. € entstammt fast ausschließlich dem Anstieg der Kreditrisikovorsorge (+393 Mio. €), welche wiederum zu zwei Dritteln aus Model Adjustments bestand. Zusätzlich belastete eine prominente, größere Unternehmensinsolvenz, die mit ca. 160 Mio. € zu Buche schlug.

In der Folge verringerte sich der Jahresüberschuss um mehr als 60% auf 172 Mio. €, nach noch 443 Mio. € im Vorjahr.

Das Halbjahresergebnis entwickelte sich mit Abflauen der Corona-Krise erfreulich, das Ergebnis vor Steuern wurde mehr als vervierfacht und der operative Ertrag erhöhte sich sehr robust, während der Aufwand sich nur moderat erhöhte. Die Ertragsseite profitierte dabei weiterhin von TLTRO III-Bonuszahlungen, während der gestiegene Aufwand mit höheren Beiträgen für Bankenabgabe und Einlagensicherung einherging. Die Risikovorsorge ging auf weniger als ein Viertel des Wertes des Halbjahres 2020 zurück.

Die Entwicklung der GuV der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung | Quelle: eValueRate / CRA

Income Statement (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
<b>Income</b>					
Net Interest Income	1.771	+5,7	1.675	1.558	1.586
Net Fee & Commission Income	538	-3,6	558	514	534
Net Insurance Income	-	-	-	-	-
Net Trading Income	178	-42,0	307	189	351
Equity Accounted Results	5	-16,7	6	24	31
Dividends from Equity Instruments	-	-	-	-	-
Other Income	505	+20,0	421	381	101
<b>Operating Income</b>	<b>2.997</b>	<b>+1,0</b>	<b>2.967</b>	<b>2.666</b>	<b>2.603</b>
<b>Expense</b>					
Depreciation and Amortisation	134	-5,0	141	104	108
Personnel Expense	1.010	-2,7	1.038	1.002	1.026
Tech & Communications Expense	321	+2,9	312	311	-
Marketing and Promotion Expense	20	-35,5	31	30	-
Other Provisions	-18	< -100	38	-3	61
Other Expense	734	+11,9	656	531	800
<b>Operating Expense</b>	<b>2.201</b>	<b>-0,7</b>	<b>2.216</b>	<b>1.975</b>	<b>1.995</b>
<b>Operating Profit &amp; Impairment</b>					
<b>Pre-impairment Operating Profit</b>	<b>796</b>	<b>+6,0</b>	<b>751</b>	<b>691</b>	<b>608</b>
Asset Writedowns	545	> +100	142	142	92
<b>Net Income</b>					
Non-Recurring Income	1	+0,0	1	-	-
Non-Recurring Expense	-	-	-	-	-
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>252</b>	<b>-58,7</b>	<b>610</b>	<b>549</b>	<b>516</b>
Income Tax Expense	80	-52,1	167	136	97
Discontinued Operations	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>172</b>	<b>-61,2</b>	<b>443</b>	<b>413</b>	<b>419</b>
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	-	-	1	-	2
Attributable to owners of the parent	172	-61,1	442	420	416

Die Verschlechterung des Jahresergebnisses wirkte sich grundsätzlich negativ auf die Ertragskennzahlen aus. Bereits in den Vorjahren war die Ertragskraft unterdurchschnittlich und entwickelte sich im Zuge der Krise weiter negativ. Als positiv ist allenfalls die Entwicklung in der Cost Income Ratio zu benennen, die sich leicht auf 73,4% verringerte. Die Kostendisziplin ist trotz Personalaufbaus positiv hervorzuheben.

Mit Erholung des Geschäfts im ersten Halbjahr 2021 ist entsprechend mit einer Entspannung der Ertragskennzahlen zu rechnen.

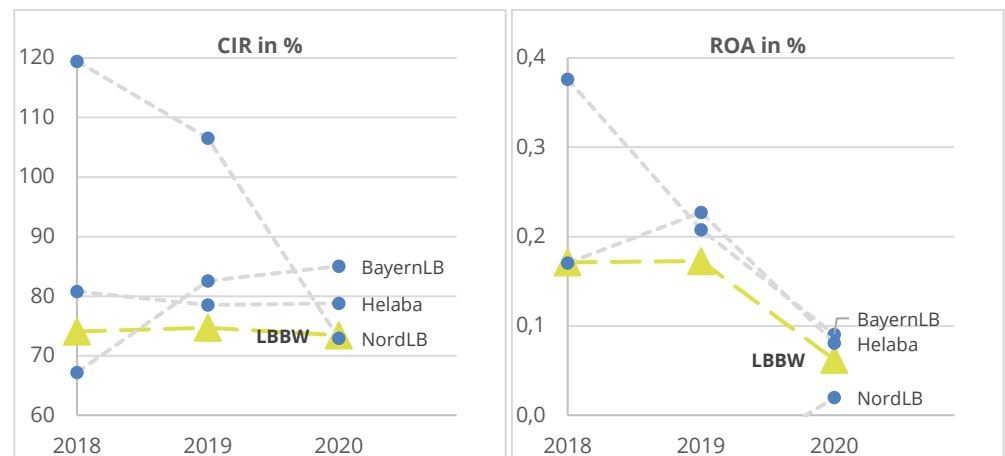
Die Entwicklung der Ertragskennzahlen der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 2: Ertragskennzahlen des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Income Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Cost Income Ratio (CIR)	73,44	-1,25	74,69	74,08	76,64
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	78,08	-5,23	83,31	79,73	88,59
Return on Assets (ROA)	0,06	-0,11	0,17	0,17	0,18
Return on Equity (ROE)	1,23	-1,97	3,20	3,14	3,13
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	0,09	-0,15	0,24	0,23	0,22
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	1,80	-2,61	4,41	4,17	3,86
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	0,21	-0,33	0,54	0,51	0,55
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	0,31	-0,44	0,75	0,68	0,68
Net Interest Margin (NIM)	0,72	-0,07	0,79	0,74	0,83
Pre-Impairment Operating Profit / Assets	0,29	-0,00	0,29	0,29	0,26
Cost of Funds (COF)	4,18	-1,06	5,24	5,57	4,83
Change in %Points					

Zur Einordnung der Ertragskraft hat Creditreform Rating zwei wesentliche Kennzahlen stellvertretend ausgewählt. Die LBBW kann im Vergleich zur unmittelbaren Peergroup, den anderen drei großen Landesbanken, knapp die beste Cost Income Ratio vorweisen. In der Gesamtkapitalrentabilität liegt die LBBW nur auf dem vorletzten Platz. Generell ist festzuhalten, dass im Vergleich zu anderen großen Geschäftsbanken die Ertragskraft sämtlicher Landesbanken nicht erst seit der Corona-Krise schwach ist.

Abbildung 2: CIR & ROA der LBBW im Vergleich zur Peergroup | Source: eValueRate / CRA



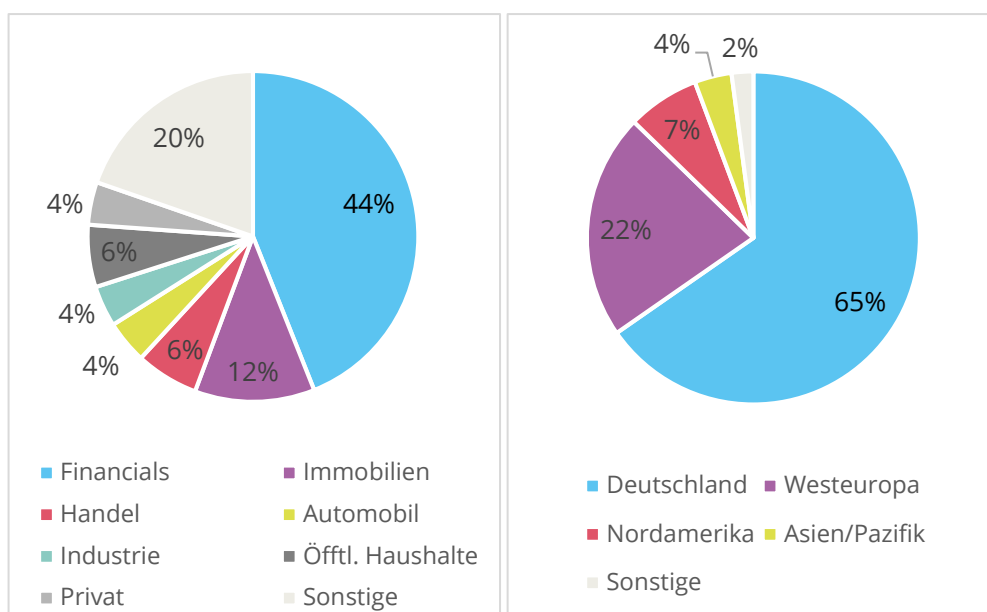
### Vermögenslage und Asset-Qualität

Die Bilanzsumme entwickelte sich erneut robust zum Vorjahr, angetrieben durch starkes Wachstum bei Zentralbankguthaben im Rahmen des TLTRO III Tenders. Weiteres Wachstum kam durch Kundenkredite und verbrieften Wertpapiere zustande.

Im Exposure nach Branchen nimmt der Bereich Financials mit Abstand den größten Anteil mit 44% ein, gefolgt von Unternehmen mit 34% und Immobilien mit 12%. Im Unternehmensbereich sind die Branchen Handel, Automobil und Industrie diejenigen mit dem größten Exposure. Die geografische Verteilung des Exposures ist mit 65% in

Deutschland verortet, weitere 22% in Westeuropa ohne Deutschland. Die Volumensentwicklung in beiden Regionen war leicht negativ in 2020.

Abbildung 3: Exposure nach Branche (links) und Herkunft (rechts) der LBBW | Source: Jahresabschluss 2020



Die Entwicklung der Aktivseite der Bilanz der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 3: Entwicklung der Vermögenslage des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Assets (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Cash and Balances with Central Banks	13.650	-25,5	18.331	24.721	22.729
Net Loans to Banks	68.465	+22,7	55.801	46.749	48.179
Net Loans to Customers	124.676	+3,7	120.177	118.453	107.653
Total Securities	38.158	+10,8	34.445	28.289	52.278
Total Derivative Assets	25.369	+15,1	22.047	18.012	2.562
Other Financial Assets	-	-	-	-	-
<b>Financial Assets</b>	<b>270.318</b>	<b>+7,8</b>	<b>250.801</b>	<b>236.224</b>	<b>233.401</b>
Equity Accounted Investments	261	-1,5	265	266	245
Other Investments	796	+21,5	655	697	554
Insurance Assets	-	-	-	-	-
Non-current Assets & Discontinued Ops	2	-96,9	65	24	104
Tangible and Intangible Assets	968	-4,3	1.012	687	726
Tax Assets	1.225	-2,2	1.252	1.282	1.108
Total Other Assets	2.879	+10,0	2.617	2.017	1.575
<b>Total Assets</b>	<b>276.449</b>	<b>+7,7</b>	<b>256.667</b>	<b>241.197</b>	<b>237.713</b>

Die Asset-Qualität hat sich im Rahmen der Corona-Krise formal verschlechtert. Während sich die Stage 3-Exposures (Brutto Exposure, ohne Financials) kaum veränderten, erhöhten sich die Bruttobuchwerte für Stage 2-Exposures stark von knapp 17 Mrd. € auf mehr als 67 Mrd. € (Brutto Exposure, ohne Financials). Damit sind nach IFRS 9-Kriterien ein signifikanter Anteil des bisherigen Portfolios mit einem erheblichen Anstieg des Kreditrisikos konfrontiert. Ohne Financials stieg die Stage 2 Quote auf weit

über 40% im Geschäftsjahr 2020. In einer Betrachtung interner Ratings im Jahresvergleich stellt sich jedoch keine substantielle Verschlechterung dar, die Migration von Stage 1 in Stage 2 ist im Wesentlichen nur durch Makroszenarien begründet. Die RWA-Quote sank trotz des Anstiegs der Brutto-RWA aufgrund eines stärkeren Anstiegs der Bilanzsumme auf nur mehr knapp 30% mit entsprechend positivem Beitrag für die regulatorischen Kapitalkennzahlen.

Per Halbjahr 2021 hat sich die Asset-Qualität merklich entspannt, die Stage 2-Quote (Brutto Exposure, ohne Financials) halbierte sich nahezu, ist mit knapp 24% jedoch immer noch sehr hoch. Die Stage 3-Quote dagegen ist weiterhin als sehr niedrig einzuschätzen.

Die Entwicklung der Asset-Qualität der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 4: Entwicklung der Asset Qualität des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Asset Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Net Loans/ Assets	45,10	-1,72	46,82	49,11	45,29
Risk-weighted Assets/ Assets	29,78	-1,99	31,77	33,31	31,86
NPLs*/ Net Loans to Customers	0,61	-0,05	0,65	0,64	0,81
NPLs*/ Risk-weighted Assets	1,31	-0,03	1,34	1,27	1,63
Potential Problem Loans**/ Net Loans to Customers	21,75	+13,48	8,26	9,20	6,26
Reserves/ NPLs*	99,63	+19,54	80,09	83,40	54,98
Reserves/ Net Loans	0,86	+0,13	0,73	0,72	0,63
Net Write-offs/ Net Loans	0,44	+0,32	0,12	0,12	0,09
Net Write-offs/ Risk-weighted Assets	0,66	+0,49	0,17	0,18	0,12
Net Write-offs/ Total Assets	0,20	+0,14	0,06	0,06	0,04
Level 3 Assets/ Total Assets	0,09	-0,28	0,37	0,38	-
Change in %Points					

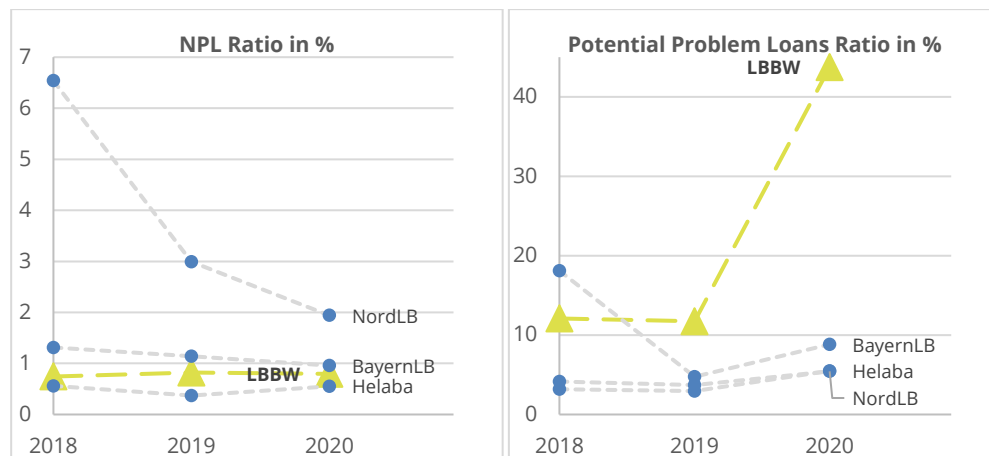
\* NPLs are represented from 2017 onwards by Stage 3 Loans.

\*\* Potential Problem Loans are Stage 2 Loans where available.

Zur Einordnung der Asset-Qualität hat Creditreform Rating zwei wesentliche Kennzahlen stellvertretend ausgewählt. Auf den ersten Blick ist die generell sehr gute Asset-Qualität der Landesbanken sichtbar. Mit Ausnahme der NordLB, welche in der Vergangenheit mit ihrem Schiffsportfolio Probleme hatte, liegt die NPL-Quote bei den anderen Landesbanken seit Jahren knapp über oder gar unter 1%, die LBBW bildet dabei keine Ausnahme. Bemerkenswert dagegen ist der Verlauf der Problemkreditquote der LBBW im Vergleich, fast die Hälfte aller Engagements wird als potenziell problembehaftet nach IFRS 9 eingeschätzt. Eine sehr vorsichtige Bewertung und entsprechende Risikovorsorge gepaart mit einer dezidiert industrialisierten Wirtschaft (und entsprechender Kreditversorgung derer) in Baden-Württemberg ist hier ursächlich, bereits im ersten Halbjahr 2021 konnte die Problemkreditquote fast halbiert werden.



Abbildung 4: NPL und RWA Kennzahlen der LBBW im Vergleich zur Peergroup | Source: eValueRate / CRA



### Refinanzierung, Kapitalqualität und Liquidität

Refinanziert wurde der Anstieg der Bilanzsumme im Wesentlichen durch den Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Banken und Kunden. Erstere stiegen wie bereits erwähnt durch die Teilnahme an dem Tenderprogramm TLTRO III der EZB stark an. Die LBBW nahm in dessen Rahmen 20 Mrd. € auf und löste bestehende TLTRO II-Verbindlichkeiten i.H.v. 4 Mrd. € vollständig ab. Kundeneinlagen erhöhten sich um knapp 5 Mrd. €, dem Anstieg bei Kontokorrentverbindlichkeiten i.H.v. 11,1 Mrd. € standen dabei ein Rückgang bei Tages- und Termingeldern i.H.v. 4,6 Mrd. € entgegen. Verbriefte Verbindlichkeiten erhöhten sich um knapp 2,5 Mrd. €. Emittiert wurden dabei u.a. ein Green Bond in 500 Mio. Pfund Sterling sowie ein Social Bond mit einem Volumen von 1 Mrd. €. Nachrangkapital von stillen Gesellschaftern in Höhe von 400 Mio. € wurde zurückgezahlt. Das Eigenkapital veränderte sich zum Vorjahr kaum.

Per Halbjahr 2021 wurde das Volumen am TLTRO III Tender weiter auf 28 Mrd. € erhöht. Aus demselben Grund wurden keine Pfandbrief Benchmark-Emissionen getätigt. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 5 Mrd. € an Eigenemissionen platziert, darunter eine Social Benchmark Anleihe mit einem Volumen von 750 Mio. € (15%). Der Rest teilte sich auf in 21% Senior Preferred sowie 64% Senior Non-Preferred.

Die Entwicklung der Passivseite der Bilanz der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 5: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung | Quelle: eValueRate / CRA

Liabilities (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Total Deposits from Banks	78.765	+18,2	66.633	63.585	61.895
Total Deposits from Customers	95.288	+5,5	90.319	82.481	79.415
Total Debt	59.832	+4,3	57.346	56.586	71.678
Derivative Liabilities	22.590	+12,6	20.058	17.651	3.554
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	1.167	-32,8	1.736	2.472	2.725
<b>Total Financial Liabilities</b>	<b>257.642</b>	<b>+9,1</b>	<b>236.092</b>	<b>222.775</b>	<b>219.267</b>
Insurance Liabilities	-	-	-	-	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	0	-100,0	4	-	-
Tax Liabilities	73	-17,0	88	59	75
Provisions	2.523	-44,3	4.531	3.916	3.796
Total Other Liabilities	2.219	+5,0	2.113	1.285	1.198
<b>Total Liabilities</b>	<b>262.457</b>	<b>+8,1</b>	<b>242.828</b>	<b>228.035</b>	<b>224.336</b>
<b>Total Equity</b>	<b>13.992</b>	<b>+1,1</b>	<b>13.839</b>	<b>13.162</b>	<b>13.377</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>276.449</b>	<b>+7,7</b>	<b>256.667</b>	<b>241.197</b>	<b>237.713</b>

Die Kapitalkennzahlen verblieben im Berichtsjahr 2020 im Wesentlichen unverändert. Die Eigenkapitalquote fiel im Vergleich zum Vorjahr leicht, was im Wesentlichen dem robusten Bilanzwachstum zuzuschreiben war. Im Gegenzug stieg die Leverage Ratio auf 4,7% an. Die Quoten des regulatorischen Eigenkapitals dagegen blieben unverändert, mit Ausnahme der Gesamtkapitalquote, die leichtes Wachstum verzeichnete. Die Stabilität des regulatorischen Eigenkapitals ist auch Resultat des prozentual geringen Anstiegs der RWA. Die SREP-Quote für CET1-Kapital wurden zu jeder Zeit komfortabel eingehalten.

Die CET1-Quote erhöhte sich zum Halbjahr 2021 leicht auf 14,9%, die Gesamtkapitalquote verringerte sich leicht auf 22,1%. Die Leverage Ratio verblieb unverändert. Durch den lediglich leichten Anstieg der RWA wurden die regulatorischen Eigenkapitalquoten gestützt. Die SREP-Anforderung für 2021 CET1 verringerte sich leicht auf 8,73%, die LBBW ist damit weiter ausreichend kapitalisiert.

Die Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennzahlen der Jahre 2017-2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

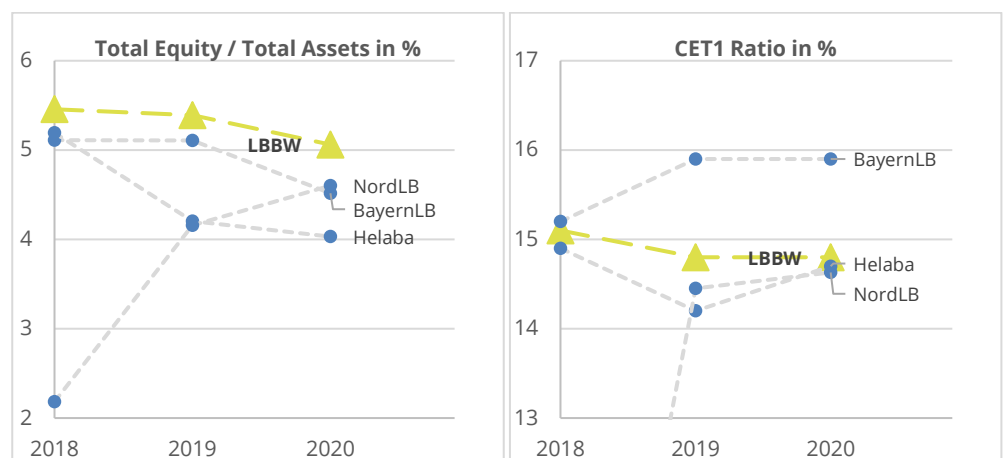
Tabelle 6: Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennzahlen im Konzern | Quelle: eValueRate / CRA

Capital Ratios and Liquidity (%)	2020	%	2019	%	2018	%	2017
Total Equity/ Total Assets	5,06	-0,33	5,39	-0,07	5,46	-0,17	5,63
Leverage Ratio	4,70	+0,30	4,40	-0,60	5,00	+0,00	5,00
Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)*	14,80	+0,00	14,80	-0,30	15,10	-0,70	15,80
Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)*	15,70	+0,00	15,70	-0,50	16,20	-0,70	16,90
Total Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)*	22,80	+0,30	22,50	+0,50	22,00	-0,30	22,30
Net Loans/ Deposits (LTD)	130,84	-2,22	133,06	-10,55	143,61	+8,05	135,56
Interbank Ratio	86,92	+3,18	83,74	+10,22	73,52	-4,32	77,84
Liquidity Coverage Ratio	135,40	+11,80	123,60	-12,60	136,20	-9,60	145,80
Customer Deposits / Total Funding (excl. Derivates)	39,73	-0,82	40,54	+1,34	39,20	+3,24	35,97
Change in % Points							
<small>* Fully-loaded where available</small>							

Aufgrund der Eigenkapital- und Fremdkapitalstruktur der LBBW entspricht das Rating des Preferred Senior Unsecured Debt dem Long Term Issuer Rating der Bank. Das Non-preferred Senior Unsecured Debt wird aufgrund der Seniorität und der Kapitalstruktur mit einem Notch niedriger bewertet. Das Tier-2-Kapital der Bank wird aufgrund der Kapitalstruktur und der -seniorität gemäß unserer Ratingmethodik vier Notches unter dem langfristigen Emittentenrating eingestuft. Das zusätzliche Kernkapital (AT1) wird hingegen fünf Notches unter dem langfristigen Emittentenrating aufgrund eines höheren Bail-in-Risikos im Falle einer Abwicklung eingestuft.

Zur Einordnung der Kapitalqualität hat Creditreform Rating zwei wesentliche Kennzahlen stellvertretend ausgewählt. Alle verglichenen Landesbanken können eine solide, sehr vergleichbare Kapitalisierung aufweisen. Die LBBW führt die Liste bei der bilanziellen Eigenkapitalquote an, die schwächste Mitbewerberin lag jedoch nur ein Prozentpunkt unter der Quote der LBBW. Bei der regulatorischen Eigenkapitalkennziffer CET1 liegen drei der vier betrachteten Landesbanken bemerkenswert dicht beisammen, lediglich die BayernLB konnte sich seit 2018 leicht absetzen.

Abbildung 5: Eigenkapital- und CET1-Quote der LBBW im Vergleich zur Peergroup | Source: eValueRate / CRA



## Environmental, Social and Governance (ESG) Score Card

Die LBBW hat 2 moderate und einen signifikanten ESG Rating Driver

- Corporate Governance ist als ein signifikanter Rating Driver identifiziert worden. Die Relevanz für das Credit Rating entsteht insbesondere durch den Einfluss von Corporate Governance auf alle anderen ESG Faktoren und das Wohlergehen der Bank. Aktuell schätzt die CRA diesen Faktor als Neutral ein. Ausdrücklich begrüßen wir die Initiative ESG Faktoren in Zukunft weiterhin in den Fokus zu setzen.

- Green Financing / Promoting und Corporate Behaviour sind beide als bedingte Rating Driver identifiziert worden und fließen anteilig in das qualitative Credit Rating der Bank ein. Die Relevanz für das Credit Rating entsteht insbesondere durch die klaren nachhaltigen Kreditvergaberichtlinien und durch die Emission von sog. Green Bonds der Bank.

### ESG Score

3,6 / 5

ESG Score Guidance	
> 4,25	Outstanding
>3,5 - 4,25	Above-average
>2,5 - 3,5	Average
>1,75 - 2,5	Substandard
<= 1,75	Poor

Factor	Sub-Factor	Consideration	Relevance Scale 2021	Eval.
Environmental	1.1 Green Financing / Promoting	Der Sub-Faktor 'Green Financing/Promoting' hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	(+)
	1.2 Exposure to Environmental Factors	Der Sub-Faktor "Exposure to Environmental Factors" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	(+)
	1.3 Resource Efficiency	Der Sub-Faktor "Resource Efficiency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	( )

Social	2.1 Human Capital	Der Sub-Faktor "Human Capital" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	( )
	2.2 Social Responsibility	Der Sub-Faktor "Social Responsibility" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

Governance	3.1 Corporate Governance	Der Sub-Faktor "Corporate Governance" hat eine hohe Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	4	( )
	3.2 Corporate Behaviour	Der Sub-Faktor "Corporate Behaviour" hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	(+)
	3.3 Corporate Transparency	Der Sub-Faktor "Corporate Transparency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

ESG Relevance Scale		ESG Evaluation Guidance	
5	Highest Relevance	(+ +)	Strong positive
4	High Relevance	(+)	Positive
3	Moderate Relevance	( )	Neutral
2	Low Relevance	( - )	Negative
1	No significant Relevance	( - - )	Strong negativ

The ESG Score is based on the Methodology "Environmental, Social and Governance Score of Banken (Version 1.0)" of Creditreform Rating AG, which is available on our homepage <https://creditreform-rating.de/en/about-us/regulatory-requirements.html>. In addition, we refer to CRA's position paper "Considering the Impact of ESG Factors".

## Fazit

Creditreform Rating bestätigt das Long-Term Issuer Rating mit ‚A-‘ (stabil). Während die Kapitalisierung auf solidem Niveau verbleibt, brach der Jahresüberschuss zum Vorjahr aufgrund hoher Risikovorsorge und eines prominenten Insolvenzfalles ein. Gleichzeitig verschlechterte sich formal die Asset-Qualität durch einen sehr starken Anstieg der potenziellen Problemkreditengagements. Allerdings fanden gehäufte Ausfälle jedoch bisher nicht statt, einem noch deutlicheren Abschwung der Wirtschaft wurde durch großzügige Staatshilfen vorgebeugt. Der erwartete starke Anstieg von Ausfällen findet nach Ansicht der Analysten daher voraussichtlich nicht statt, stattdessen erwartet Creditreform Rating eine Periode erhöhter Ausfallraten. Bereits die Halbjahreszahlen weisen auf eine schnelle Erholung der LBBW und des Bankensektors im Allgemeinen hin.

Die LBBW kann auf ein außergewöhnliches Geschäftsjahr 2020 zurückblicken. Trotz hoher Risikovorsorge und einem signifikanten Insolvenzfall konnte ein positiver Jahresüberschuss verzeichnet werden, der operative Ertrag gar leicht gesteigert werden. Die Cost Income Ratio konnte zwar gesenkt werden, bleibt aber wie die generelle Profitabilität insgesamt schwach. Die Asset-Qualität verschlechterte sich in der Krise nur formell stark, die Kapitalisierung verblieb solide. Per Halbjahr 2021 lässt die LBBW die Krise jedoch bereits wieder hinter sich, die Asset-Qualität hellte sich merklich auf, was sich durch stark gesunkene potenzielle Problemkredit-Exposures bemerkbar machte. Die Ertragsfähigkeit stieg durch nur mehr geringe Risikokosten sprunghaft an.

## Ausblick

Den Ausblick des Long-Term Issuer Rating und des Bankkapitals der LBBW sehen wir als stabil an. Die Halbjahreszahlen sowie die gesamte Branche signalisieren nach dem Krisenjahr 2020 Entspannung auf breiter Front, die Negativszenarien treffen aller Voraussicht nach nicht ein. Die Ertragskraft sollte sich merklich erholen und auch die Asset-Qualität mittelfristig das Vorkrisenniveau erreichen.

## Szenario-Analyse

In der Szenario-Analyse kann die Bank ein ‚AA-‘ Rating im Best-Case Szenario und ein ‚BBB+‘ Rating im Worst Case Szenario erreichen. Die Ratings des Bankkapitals (Tier 2 und AT1) und der unbesicherten Schuldverschreibungen würden sich gemäß unserer Ratingmethodik gleich verhalten. Diese Ratings reagieren besonders sensitiv auf Veränderungen des Gesamteigenkapitals und der Kapitalstruktur der LBBW.

Eine Verbesserung des Long-Term Issuer Ratings der LBBW könnte insbesondere in Folge einer deutlich verbesserten Profitabilität und Kapitalausstattung erfolgen. Voraussetzung wäre zudem eine nachhaltige, signifikante Verringerung des Stage 2 Exposures. Eine Verschlechterung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere bei einer anhaltenden Ertragsschwäche und Verbrauch des Kapitalpuffers erfolgen. Ebenso würde eine plötzliche, weitere Verschlechterung der Asset-Qualität sich negativ auf das Rating auswirken.

Best-case Szenario: AA-

Worst-case Szenario: BBB+

### Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereichs notwendig machen.

## Appendix

### Bankenratings

Die Bankratings sind abhängig von einer Vielzahl quantitativer und qualitativer Faktoren. Eine Verbesserung in beiden Unterkategorien kann zu einer höheren Bewertung führen.

LT Issuer / Outlook / Short-Term **A- / stabil / L2**

### Bank Capital and Debt Instruments Ratings

Die Ratings für Bank Capital and Debt Instruments sind unter anderem abhängig von der nachrangigen und relativen Größe der Instrumentenklasse, basierend auf dem langfristigen Emittentenrating der Bank.

Preferred Senior Unsecured Debt (PSU): **A-**  
 Non-Preferred Senior Unsecured Debt (NPS): **BBB+**  
 Tier 2 (T2): **BB+**  
 Tier 1 (AT1): **BB**

### Rating Historie

Für die Veröffentlichungstermine der Ratings verweisen wir auf unsere Homepage [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de).

Tabelle 7: Rating Historie

Bank Issuer Rating	Rating Date	Result
Initialrating	23.02.2017	A- / stabil / L2
Update	27.06.2018	A- / stabil / L2
Update	17.09.2019	A- / stabil / L2
Monitoring	24.03.2020	A- / NEW / L2
Update	02.10.2020	A- / stabil / L2
Update	24.09.2021	A- / stabil / L2
Bank Capital and Debt Instruments	Rating Date	Result
Senior Unsecured / T2 / AT1 (Initial)	27.06.2018	A- / BB+ / -
PSU / NPS / T2 / AT1	17.09.2019	A- / BBB+ / BB+ / -
Monitoring	24.03.2020	A- / BBB+ / BB+ / -
PSU / NPS / T2 / AT1	02.10.2020	A- / BBB+ / BB+ / BB
PSU / NPS / T2 / AT1	24.09.2021	A- / BBB+ / BB+ / BB

**Regulatorik**

Die Creditreform Rating AG wurde für das vorliegende Rating weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten zur Erstellung beauftragt. Die Analyse fand auf freiwilliger Basis durch die Creditreform Rating AG statt und ist im regulatorischen Sinne als ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating zu bezeichnen. Das folgende Schema verdeutlicht den Grad der Mitwirkung der bewerteten Bank (Rating Objekt):

Unbeauftragtes (unsolicited) Credit Rating	
Mit Beteiligung des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zur Geschäftsführung	Nein

Das Rating basiert primär auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu der bewerteten Bank. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf den letzten Jahresabschlüssen, Zwischenberichten und weiteren Investor Relations Informationen der Bank. Als Informationsquelle wurden, u.a. die von eValueRate / CRA berechneten Kennzahlen verwendet.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der [Ratingsystematik für Ratings von Banken \(v2.0\)](#) sowie der [Ratingsystematik für Bankkapital und unbesicherten Bankemissionen \(v2.0\)](#), der [Ratingsystematik Institutsbezogenes Sicherungssystem Banken \(v1.0\)](#) und der Sub-Systematik für den [Environmental, Social and Governance Score für Banken \(v1.0\)](#) in Verbindung mit dem Grundlagendokument „[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings \(v1.3\)](#)“ durchgeführt.

Die vollständige Darstellung der seitens der Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematiken und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings (v1.3)“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

<https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Am 24. September 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Landesbank Baden-Württemberg LBBW (Konzern) mitgeteilt und der Berichtsentwurf vorab zugeschickt. Es hat sich keine Änderung des Ratingergebnisses ergeben.

Das Rating ist gültig bis es zurückgezogen wird und unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem Monitoring. Mindestens einmal im Jahr wird das Rating umfassend überprüft. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet. Das Rating der LBBW wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

## Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

## Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Aggregierte Datenbank eValueRate
2. Geschäfts- und Zwischenberichte
3. Investor Relations Informationen und Presseartikel
4. Website der zu bewerteten Bank
5. Öffentliche und interne Marktanalysen
6. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall sind in den genannten Methodiken und / oder Ratingberichten erläutert.



Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade“ oder „downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG

Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626

Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns  
HR Neuss B 10522