

**Long-Term Issuer Rating:** A-

Ausblick: stabil

Short-Term Rating: L2

Preferred Sen. Unsec. Debt: A-

Non-Preferred Sen. Unsec. Debt: BBB+

Tier 2 Capital: BB+

AT1 Capital: BB

**23. November 2022**

## Rating Action:

### Creditreform Rating hat das Long-Term Issuer Rating der BANK (Konzern) mit ‚A-‘ (Ausblick: stabil) bestätigt.

Creditreform Rating (CRA) hat das Long-Term Issuer Rating der Landesbank Baden-Württemberg (Konzern) mit ‚A-‘ bestätigt. Das Short-Term Rating wurde mit ‚L2‘ bestätigt. Der Ausblick ist stabil.

Weiterhin wurde das Rating der Klassen Additional Tier 1 mit ‚BB‘, Tier 2 mit ‚BB+‘, Non-Preferred Senior Unsecured mit ‚BBB+‘ und Preferred Senior Unsecured mit ‚A-‘ bestätigt.

Eine Ratinghistorie befindet sich am Ende dieses Dokuments.

## Key Rating Driver

CRA hat die Ratingnote für die Landesbank Baden-Württemberg als Resultat ihres periodischen Updatingprozesses aus folgenden Gründen bestätigt:

- Profitabilität auf Vorkrisenniveau
- Hervorragende Asset-Qualität, trotz sehr hoher potentieller Problemerkreditquote (Stage 2)
- Solide Kapitalisierung mit Negativtrend, jedoch mit komfortablen Kapitalpuffer
- Stabilität durch Sparkassen-Finanzgruppe und Haftungsverbund

## 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 06/22). 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 Rheinland-Pfalz), Kapitalmarktgeschäft.

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

### Analysten

Felix Schürmann

f.schuermann@creditreform-rating.de

Lead-Analyst

Holger Becker

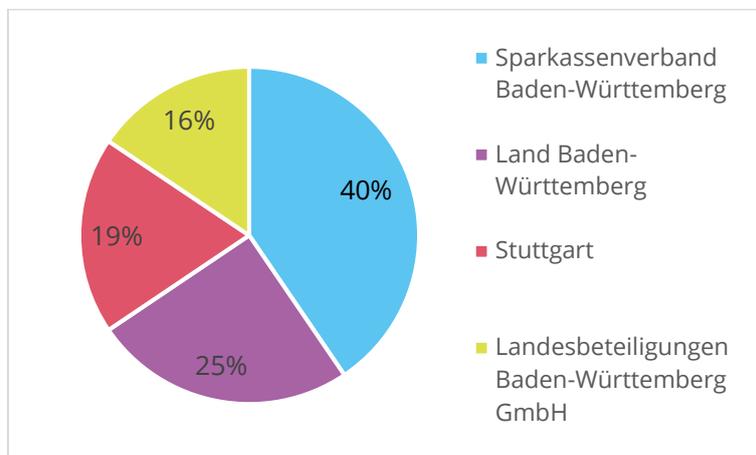
h.becker@creditreform-rating.de  
Senior Analyst

Christian Konieczny

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

Neuss

Abbildung 1: Wesentliche Anteilseignerstruktur der LBBW | Quelle: Jahresabschluss 2021 S. 262



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 Falles 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 wurde 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. Zudem soll das nachhaltige Geschäftsvolumen bis 2025 bei 250 Mrd. € liegen, wovon 65 Mrd. € der nachhaltigen Finanzierung dienen.

Mit der Akquisition der Berlin Hyp stärkt die LBBW das Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Die Bank bringt ein Exposure von ca. 30 Mrd. € mit und weist exzellente Financials auf, von denen die LBBW profitieren sollte. Die Bank befindet sich seit dem 01.07.2022 im Konzernverbund, der Kauf spiegelt sich daher in den Zahlen noch nicht wider. Zugleich übernahm die LBBW seit Ende 2020 wesentliche Geschäftsanteile im Segment Zins-, Währungs und Rohstoffmanagement von anderen Landesbanken im Rahmen der effizienten Bündelung innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe.

### Bewertungsaspekte und Ratingbegründung

Die Long-Term Issuer Rating Note der LBBW wird mit ‚A-‘ bestätigt. Die LBBW konnte in 2021 ein zufriedenstellendes Ergebnis erzielen und fand damit zur Vorkrisenprofitabilität zurück. Die Asset-Qualität ist weiterhin hervorragend, die Kapitalsituation solide mit komfortablem Puffer. Gezielte Akquisitionen wie beispielsweise der Berlin Hyp sowie Spezialisierung innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe schärfen das Profil der Bank. Chancen und Risiken entstehen mit einsetzender Zinswende im Euroraum, während die äußerst hohe Inflation und die Unsicherheiten durch den Ukrainekrieg mittelfristig weiter die europäische Wirtschaft belasten dürften.

### Ertragslage

Creditreform Rating AG verfolgt bei der Bewertung von Jahresabschlüssen generell einen sogenannten Strukturansatz. Dies bedeutet, dass CRA einen Ansatz verfolgt, Jahresabschlüsse zu vereinheitlichen und somit untereinander vergleichbar zu machen. Darstellungen von Bilanz und GuV sowie einzelner Kennzahlen können somit von der Darstellung der Bank abweichen. CRA behält sich ferner vor, die GuV um nicht wiederkehrende Positionen nach eigenem Ermessen zu bereinigen.

Die LBBW hat den Corona-Schock von 2020 gut verdaut und konnte im Berichtsjahr 2021 zu alter Profitabilität zurückfinden. Der Jahresüberschuss lag bei 418 Mio. €, nach lediglich 172 Mio. € im Vorjahr. Dabei legte sowohl das operative Ergebnis deutlich zu und die Risikokosten fielen deutlich geringer als noch im Vorjahr aus.

Der operative Ertrag lag um 15% über dem Vorjahreswert. Alle wesentlichen Ertragsfelder konnten Zuwächse verzeichnen. Der Zinsertrag stieg signifikant um 260 Mio. € zum Vorjahr an. Enthalten in diesem Anstieg ist jedoch auch ein Anstieg des Zinsergebnisses im Zusammenhang mit Zuwendungen der öffentlichen Hand (TLTRO II und III) in Höhe von 258 Mio. €, der Anstieg lässt sich also fast ausschließlich durch ebendiesen Anstieg erklären, der in Gänze 319 Mio. € (Vorjahr: 61 Mio. €) beträgt. Der Wert setzt sich zusammen aus 133 Mio. € BasiszinsermäÙigung und 186 Mio. € Bonus. Ebenfalls signifikant erhöhten sich die Erträge aus dem Gebühren- und Kommissionsgeschäft, getrieben durch Erlöse aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft. Einen deutlichen kleineren Beitrag zum Gesamtergebnis trug das Fair-Value- und Handelsgeschäft bei, erhöhte sich aber zum Vorjahr ebenfalls sehr stark.

Wesentliche Position auf der Seite der Aufwendungen wie beispielsweise Personalkosten blieben stabil zum Vorjahr, die LBBW beweist damit weiterhin hohe Kostendisziplin. Lediglich Investitionen in IT sowie deutlich höhere Aufwendungen für Bankenabgabe/Einlagensicherung erhöhten die Gesamtaufwendungen merklich zum Vorjahr.

In Summe verbleibt jedoch ein sehr starker Anstieg des operativen Ergebnisses um fast ein Drittel. Ebenfalls fielen deutlich geringere Risikokosten an, die zudem im Wesentlichen hohe, generische Risk-Adjustments wie auch im Vorjahr enthalten. Es ergab sich nur geringer Vorsorgebedarf bei Einzeladressen. In Summe fiel das Vorsteuerergebnis mit 817 Mio. € (VJ: 252 Mio. €) um ein Vielfaches höher aus als noch im Vorjahr. Die Hälfte des Vorsteuergewinns entfiel auf den Bereich Unternehmenskunden, welcher jedoch weniger als ein Viertel der Bilanzaktiva ausmacht (jedoch etwa die Hälfte der Risikoaktiva). Das Bilanzschwergewicht Kapitalmarktgeschäft (ca. 50% der Bilanzaktiva, 20% der Risikoaktiva) erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr lediglich gut ein Drittel des Vorsteuergewinns. Privatkunden/Sparkassen warfen so gut wie keinen Gewinn ab. Die höchste Eigenkapitalrentabilität (vor Steuern) erzielte derweil der Geschäftsbereich Immobilien und Projektfinanzierung mit 14,7%.

Die Sparmaßnahmen und die wiedererlangte Profitabilität spiegeln sich indes in den Ertragskennzahlen der Bank wider. Die Cost-Income-Ratio (CIR) verringerte sich auf zuletzt 67% (64,7% nach Darstellung der LBBW), eine deutliche Verbesserung zu respektiven Vorjahreswerten. Ertragskennzahlen auf dem Jahresüberschuss basierend erholten sich ebenfalls, sind aber in Gänze allenfalls aktuell unterdurchschnittlich einzuschätzen. Die Margen, insbesondere im Privatkundengeschäft (insbesondere aufgrund eines hohen administrativen Aufwands), waren in 2021 dünn.

Die Halbjahreszahlen der LBBW konnten überzeugen. Der Vorsteuergewinn erhöhte sich um mehr als ein Zehntel, verteilt über alle wichtigen Ertragskanäle. Die CIR verblieb weitestgehend stabil, während wichtige Ertragskennzahlen wie der Return on Equity (ROE) signifikant zulegten. Insgesamt sind jedoch sämtliche Kennzahlen weiterhin als unterdurchschnittlich zu bewerten. Einen positiven Turnaround konnte die Bank jedoch im Privatkundensegment erzielen, der Halbjahresvorsteuergewinn betrug 41 Mio. €, die CIR lag deutlich unter 90%. Nach einem Vorsteuergewinn von 817 Mio. € plant die Bank 2022 mit über 1 Mrd. €, u.a. aufgrund von Sondereffekten. Die Berlin Hyp ist seit dem 1.7.2022 Teil des Konsolidierungskreises der Bank. Ausgehend von den Financials des akquirierten Gewerbeimmobilienfinanzierers sollte sich die Übernahme positiv auf die Ertragskraft der LBBW auswirken.

### Vermögenslage und Asset-Qualität

Die Bilanz verlängerte sich in 2021 nur marginal. Das Kundenkreditgeschäft konnte nennenswertes Wachstum generieren. Die größten Änderungen waren im Bereich der liquiden Mittel (Bewegung von Bankguthaben hin zu Zentralbankguthaben) zu beobachten. Die Asset-Qualität ist weiterhin als hervorragend einzustufen. Die Quote der notleidenden Kundenkredite (Brutto Exposure ohne Financials, Stage 3) betrug weiterhin weit weniger als 1%. Zeitgleich verringerten sich die auch im Landesbankenvergleich ungewöhnlich hohen potenziellen Problemkreditquoten (Brutto Exposure ohne Financials, Stage 2) außergewöhnlich stark von knapp 44% auf nur mehr 23%. Dieses entspricht zwar weiterhin einem sehr hohen Wert, aber doch deutlich unter dem Vorjahreswert unter dem Eindruck der Corona-Krise. Weiterhin gibt es nur vereinzelt individuellen Risikovorsorgebedarf. Die RWA-Quote verblieb zum Vorjahr praktisch unverändert. Knapp die Hälfte der Risikoaktiva entfielen auf den Bereich Unternehmenskunden und stellt auch relativ gesehen die höchste interne RWA-Quote dar. Relativ am risikoärmsten ist das Kapitalmarktgeschäft einzuordnen, die RWA-Quote betrug lediglich 12,6%.

Das erste Halbjahr 2022 war klar geprägt von dem russischen Überfall auf die Ukraine. Das Exposure der Bank gegenüber Russland und der Ukraine ist jedoch gering, vielmehr wird die Bank durch Zweitrundeneffekte wie die massiven Zinserhöhungen und die sich rapide abkühlende Weltwirtschaft betroffen sein. Dieses wirkte sich im ersten Halbjahr insbesondere auf das Kreditportfolio aus. Die Quote der potenziellen Problemkredite (Brutto Exposure ohne Financials, Stage 2) erhöhte sich extrem stark auf knapp 50%. Es ist dabei hervorzuheben, dass die LBBW dabei sehr konservativ agiert und sich die eigentliche Asset-Qualität nicht massiv verschlechtert hat. Wirkliche Ausfälle bleiben daher die Ausnahme, die NPL-Quoten bleiben weiterhin extrem niedrig. Besonders von den Stufentransfers betroffen sind naheliegende Branchen wie die Bauwirtschaft, die Industrie als auch der Bereich Versorger und Energie. Diese Branchen sind stark abhängig von niedrigen Preisen für Energie und insbesondere für Öl und Gas. Von der starken Zinserhöhung, aber auch der veränderten Arbeitswelt seit Corona ist insbesondere die gewerbliche Immobilienwirtschaft betroffen, auch hier beobachtet Creditreform Rating einen massiven Stufentransfer. Die RWA stiegen zum Halbjahr vor allen Dingen aufgrund von Geschäftswachstum sowie höheren Marktvolatilitäten an, insbesondere im Segment Kapitalmarkt. Die Quote indes verringerte sich aufgrund des starken Bilanzwachstums.

Es bleibt abzuwarten, als wie nachhaltig sich das neue Zinsregime erweist, ob der Krieg in der Ukraine zeitnah zu Ende geht und sich die (Energie-)Preise wieder stabilisieren.

### Refinanzierung, Kapital-Qualität und Liquidität

Die LBBW refinanziert die Bilanzaktiva im Wesentlichen mit Bank- und Kundeneinlagen, sowie mit verbrieften Verbindlichkeiten. Sowohl auf Seiten der Kundeneinlagen sowie der verbrieften Verbindlichkeiten resultierte nahezu keine Änderung, lediglich auf Seiten der Bankeinlagen ergab sich nennenswertes Wachstum, welches im Wesentlichen aus zusätzlichem Bezug von TLTRO-III-Mitteln in Höhe von 8 Mrd. € resultierte. Verbindlichkeiten aus TLTRO III betragen im Geschäftsjahr 2021 27,6 Mrd. €. Das Eigenkapital erhöhte sich um 210 Mio. €. Das Konzerngesamtergebnis von 598 Mio. € wurde um die Dividende für das Geschäftsjahr 2020 um 358 Mio. € gemindert. Die bilanzielle Eigenkapitalquote blieb damit im Wesentlichen unverändert. Das regulatorische Eigenkapital blieb ebenfalls auf Basis der CET1-Quote praktisch unverändert. Die Quoten für AT1 und T2 sanken dagegen, ursächlich waren hier u.a. regulatorische Gründe (begrenzte Anrechnung von stillen Einlagen) sowie eine vorzeitigen Rückzahlung einer T2-Emission in Höhe von 500 Mio. €. In Summe wurden im Geschäftsjahr 2021 8 Mrd. € an Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt emittiert, der Großteil bestand dabei aus Non-Preferred Senior Unsecured (NPS) Anleihen. U.a. wurden 500 Mio. € an NPS Green Bonds sowie 750 Mio. € an NPS Social Bonds emittiert.

Zum Halbjahr 2022 hat die Bilanzsumme mit einem Plus von 47,1 Mrd. € stark zugenommen, getrieben von Bank- und Kundeneinlagen. Das Eigenkapital blieb maßgeblich aufgrund von Dividendenzahlungen nahezu unverändert. Die bilanzielle Eigenkapitalquote verringerte sich aufgrund dessen auf lediglich 4,33%. Die regulatorischen Eigenkapitalquoten verringerten sich aufgrund des RWA-Anstiegs deutlich. Ebenfalls verringerte sich die Leverage Ratio (phased-in) deutlich auf 4,31%, was allerdings hauptsächlich auf den Anstieg der Bilanzaktiva zurückzuführen ist.

## 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 2022	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	
5	Highest Relevance
4	High Relevance
3	Moderate Relevance
2	Low Relevance
1	No significant Relevance

ESG Evaluation Guidance	
(+ +)	Strong positive
(+)	Positive
( )	Neutral
( - )	Negative
( - - )	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".

### Ausblick

Der Ausblick des Long-Term Issuer Rating der Landesbank Baden-Württemberg sehen wir als stabil an. Die Asset-Qualität bewertet Creditreform Rating weiterhin als hervorragend, trotz des sehr hohen Stage-2-Exposures. Gleichzeitig gelang der LBBW die Rückkehr zu befriedigender Profitabilität, welche zudem mit sinnvollen Zukäufen in Zukunft ausgebaut werden sollte. Die Kapitalisierung verschlechterte sich zuletzt, u.a. aufgrund hoher Ausschüttungen. Allerdings werden die regulatorischen Vorgaben weiterhin komfortabel eingehalten. Ambivalent ist aus Sicht der CRA die Zinswende einzuschätzen. Der Zinsertrag sollte mittelfristig steigen und damit die inhärente Profitabilität aufgrund der Zinslastigkeit der GuV stärken, gleichzeitig begegnen die Notenbanken der mit Einsetzen des Ukrainekriegs sprunghaft angestiegenen Inflation mit teils drastischen Zinsschritten, die entsprechende Zinsänderungsrisiken mit sich bringen und die Wirtschaft voraussichtlich in eine Rezession stürzen lassen werden. Zugleich erholen sich die Lieferketten mit Abflauen der Corona-Krise nur langsam.

Best-case Szenario: A

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 Bereiches notwendig machen.

### Szenario-Analyse

In der Szenarioanalyse kann die Bank ein ‚A‘ 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 (Preferred Senior Unsecured und Non-Preferred Senior Unsecured) würden sich gemäß unserer Ratingmethodik gleich verhalten. Diese Ratings reagieren besonders sensitiv auf Veränderungen des Eigenkapitals und der Fremdkapitalstruktur der Landesbank Baden-Württemberg.

Eine Verbesserung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere durch eine nachhaltige Verbesserung der Profitabilität erfolgen, sofern die vorhandenen Puffer in der Kapitalisierung nicht weiter erodieren und die Asset-Qualität auf ähnlich hohem Niveau verbleibt.

Eine Verschlechterung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere im Rahmen einer nachhaltigen Verschlechterung der Kapitalsituation und Asset-Qualität erfolgen, induziert beispielsweise durch Risiken im Rahmen der hohen Inflation und damit verbundener drastischer Zinserhöhungen oder des Ukrainekriegs.

Durch das Institutional Support Assessment erfährt die Bank jedoch derweil Unterstützung in Form eines Rating-Floors. Eine negative Entwicklung des Ratings auf Einzelbankebene würde durch die Unterstützung der Sparkassenfinanzgruppe begrenzt. Sollte sich die Sparkassenfinanzgruppe insgesamt jedoch ebenfalls negativ entwickeln, könnte der Floor entsprechend nach unten korrigiert werden. Dieses hätte entsprechende Auswirkungen auf das Long-Term Issuer Rating der Bank bei gleicher Entwicklung.

## CRA Rating Action auf einen Blick

Landesbank Baden-Württemberg:

- Long-Term Issuer Rating mit ‚A-‘ bestätigt, Ausblick ‚stabil‘
- Short Term Rating ‚L2‘
- Preferred Senior Unsecured Debt mit ‚A-‘ bestätigt
- Non-Preferred Senior Unsecured Debt mit ‚BBB+‘ bestätigt
- Tier 2 Capital mit ‚BB+‘ bestätigt
- AT1 Capital mit ‚BB‘ bestätigt

## Ratings Detail

### Bank Ratings

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 und Debt Instruments Ratings

Die Ratings für Bank Capital und 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+**  
 Additional 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 1: 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
Update	23.11.2022	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+ / -
PSU / NPS / T2 / AT1	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
PSU / NPS / T2 / AT1	23.11.2022	A- / BBB+ / BB+ / BB

## Appendix

Tabelle 2: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung<sup>1</sup> | Quelle: eValueRate / CRA

Income Statement (EUR m)	2021	%	2020	2019	2018
<b>Income</b>					
Net Interest Income	2.031	+14,7	1.771	1.675	1.558
Net Fee & Commission Income	598	+11,2	538	558	514
Net Insurance Income	-	-	-	-	-
Net Trading & Fair Value Income	253	+42,1	178	307	189
Equity Accounted Results	23	> +100	5	6	24
Dividends from Equity Instruments	-	-	-	-	-
Other Income	304	+3,8	293	315	246
<b>Operating Income</b>	<b>3.209</b>	<b>+15,2</b>	<b>2.785</b>	<b>2.861</b>	<b>2.531</b>
<b>Expense</b>					
Depreciation and Amortisation	125	-6,7	134	141	104
Personnel Expense	1.031	+2,1	1.010	1.038	1.002
Tech & Communications Expense	365	+13,7	321	312	311
Marketing and Promotion Expense	20	+0,0	20	31	30
Other Provisions	-13	-27,8	-18	38	-3
Other Expense	623	+19,6	521	550	396
<b>Operating Expense</b>	<b>2.151</b>	<b>+8,2</b>	<b>1.988</b>	<b>2.110</b>	<b>1.840</b>
<b>Operating Profit &amp; Impairment</b>					
<b>Operating Profit</b>	<b>1.058</b>	<b>+32,7</b>	<b>797</b>	<b>751</b>	<b>691</b>
Cost of Risk / Impairment	241	-55,8	545	142	142
<b>Net Income</b>					
Non-Recurring Income	-	-	-	1	-
Non-Recurring Expense	-	-	-	-	-
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>817</b>	<b>&gt; +100</b>	<b>252</b>	<b>610</b>	<b>549</b>
Income Tax Expense	399	> +100	80	167	136
Discontinued Operations	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>418</b>	<b>&gt; +100</b>	<b>172</b>	<b>443</b>	<b>413</b>
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	-	-	-	1	-
Attributable to owners of the parent	418	> +100	172	442	420

Tabelle 3: Ertragskennzahlen des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Income Ratios (%)	2021	%	2020	2019	2018
Cost Income Ratio (CIR)	67,03	-4,35	71,38	73,75	72,70
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	72,77	-3,49	76,26	82,62	78,57
Return on Assets (ROA)	0,15	+0,09	0,06	0,17	0,17
Return on Equity (ROE)	2,94	+1,71	1,23	3,20	3,14
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	0,29	+0,20	0,09	0,24	0,23
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	5,75	+3,95	1,80	4,41	4,17
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	0,50	+0,29	0,21	0,54	0,51
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	0,97	+0,66	0,31	0,75	0,68
Net Financial Margin (NFM)	0,83	+0,10	0,72	0,79	0,74
Pre-Impairment Operating Profit / Assets	0,37	+0,09	0,29	0,29	0,29
Cost of Funds (COF)	4,12	-0,06	4,18	5,24	5,57
<small>Change in %Points</small>					

<sup>1</sup> Daten von unserem Datenanbieter eValueRate, die aus analytischen Gründen aufbereitet und standardisiert wurden. Daher müssen die verwendeten Daten und die daraus resultierenden Kennzahlen nicht mit der Darstellung der Bank übereinstimmen. Dies gilt für alle folgenden Tabellen und Kennzahlen.

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

Assets (EUR m)	2021	%	2020	2019	2018
Cash and Balances with Central Banks	36.871	> +100	13.650	18.331	24.721
Net Loans to Banks	39.640	-32,0	58.267	55.801	46.749
Net Loans to Customers	126.741	+6,2	119.305	120.177	118.453
Total Securities	38.344	+0,5	38.158	34.445	28.289
Total Derivative Assets	19.073	-24,8	25.369	22.047	18.012
Other Financial Assets	15.870	+2,0	15.562	-	-
<b>Financial Assets</b>	<b>276.539</b>	<b>+2,3</b>	<b>270.311</b>	<b>250.801</b>	<b>236.224</b>
Equity Accounted Investments	274	+5,0	261	265	266
Other Investments	805	+1,1	796	655	697
Insurance Assets	-	-	-	-	-
Non-current Assets & Discontinued Ops	1	-50,0	2	65	24
Tangible and Intangible Assets	889	-8,2	968	1.012	687
Tax Assets	1.133	-7,5	1.225	1.252	1.282
Total Other Assets	2.703	-6,2	2.881	2.617	2.017
<b>Total Assets</b>	<b>282.344</b>	<b>+2,1</b>	<b>276.444</b>	<b>256.667</b>	<b>241.197</b>

Tabelle 5: Entwicklung der Asset Qualität des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Asset Ratios (%)	2021	%	2020	2019	2018
Net Loans/ Assets	44,89	+1,73	43,16	46,82	49,11
Risk-weighted Assets/ Assets	29,90	+0,20	29,70	31,77	33,31
NPLs*/ Loans to Customers	0,81	+0,02	0,79	0,82	0,74
NPLs*/ Risk-weighted Assets	1,58	+0,09	1,49	1,49	1,33
Potential Problem Loans**/ Loans to Customers	22,93	-20,82	43,75	11,74	12,08
Reserves/ NPLs*	96,62	+8,49	88,13	72,12	79,20
Reserves/ Net Loans	1,02	+0,11	0,90	0,73	0,72
Cost of Risk/ Net Loans	0,19	-0,27	0,46	0,12	0,12
Cost of Risk/ Risk-weighted Assets	0,29	-0,38	0,66	0,17	0,18
Cost of Risk/ Total Assets	0,09	-0,11	0,20	0,06	0,06
Change in %Points					

\* NPLs are represented by Stage 3 Loans where available.  
\*\* Potential Problem Loans are Stage 2 Loans where available.

Tabelle 6: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung | Quelle: eValueRate / CRA

Liabilities (EUR m)	2021	%	2020	2019	2018
Total Deposits from Banks	88.004	+12,5	78.223	66.633	63.585
Total Deposits from Customers	95.546	+1,3	94.334	90.319	82.481
Total Debt	60.486	+1,1	59.832	57.346	56.586
Derivative Liabilities	16.252	-28,1	22.590	20.058	17.651
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	3.481	+30,7	2.663	1.736	2.472
<b>Total Financial Liabilities</b>	<b>263.769</b>	<b>+2,4</b>	<b>257.642</b>	<b>236.092</b>	<b>222.775</b>
Insurance Liabilities	-	-	-	-	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	-	-	0	4	-
Tax Liabilities	370	> +100	73	88	59
Provisions	2.081	-17,5	2.523	4.531	3.916
Total Other Liabilities	1.927	-13,2	2.219	2.113	1.285
<b>Total Liabilities</b>	<b>268.147</b>	<b>+2,2</b>	<b>262.457</b>	<b>242.828</b>	<b>228.035</b>
<b>Total Equity</b>	<b>14.197</b>	<b>+1,5</b>	<b>13.987</b>	<b>13.839</b>	<b>13.162</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>282.344</b>	<b>+2,1</b>	<b>276.444</b>	<b>256.667</b>	<b>241.197</b>

Tabelle 7: Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennziffern im Konzern | Quelle: eValueRate / CRA

Capital Ratios and Liquidity (%)	2021	%	2020	2019	2018
Total Equity/ Total Assets	5,03	-0,03	5,06	5,39	5,46
Leverage Ratio	5,10	+0,40	4,70	4,40	5,00
Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)*	14,80	-0,30	15,10	14,80	15,10
Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)*	15,90	-0,70	16,60	15,70	-
Total Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)*	21,40	-1,40	22,80	22,50	21,90
Net Loans/ Deposits (LTD)	132,65	+6,18	126,47	133,06	143,61
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	108,50	-	-	-	-
Liquidity Coverage Ratio (LCR)	141,10	+5,70	135,40	123,60	136,20
Change in %Points					

\* Fully-loaded where available

### 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	Nein
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 \(v3.1\)](#) sowie der Ratingsystematik für [Bankkapital und unbesicherten Bankemissionen \(v2.1\)](#), 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 (Version 1.3)“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

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

Am 23. November 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Landesbank Baden-Württemberg 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 Landesbank Baden-Württemberg 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.

CRA erbringt folgende Nebendienstleistungen für die MMV Leasing GmbH: Weiterentwicklung Sensitivitätsanalyse, Vorabanalyse Scorekartenentwicklung, Stückzahlenmonitoring, Jahresabschlussfassung, Support, Geschäftspartneranalyse, Bestandskundenrating, Schnittstelle Bilanzgliederungssoftware, FortDocs, Validierung, Finanzstrukturdaten.

## 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 grundle-

genden 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 im Ratingbericht oder 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, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist, im Ratingbericht oder in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben.

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 Ratingagenturen 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  
Europadam 2-6  
D-41460 Neuss

Phone +49 (0) 2131 / 109-626

Fax +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)

CEO: Dr. Michael Munsch

Chairman of the Board: Michael Bruns  
HR Neuss B 10522