

# Blickpunkt Nachhaltigkeit



 LBBW Research | Sustainability Research

## EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie: Neue Maßstäbe aus Brüssel

### In aller Kürze:

- Sanierungsquoten in Europa müssen sich verdreifachen.
- Die Umsetzung des ersten Etappenziels gilt es innerhalb von 4 Jahren erreichen.
- Politische Klarheit und Zuverlässigkeit ist zwingend notwendig.

**Sabrina Kremer**  
Sustainability Research Analyst  
+49 711 127-74551  
Sabrina.kremer@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de  
www.LBBW.de/Research

### Wettlauf mit der Zeit

Dieser Blickpunkt ist der Auftakt zu einer Reihe von Studien, die sich mit den Folgen der EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie in verschiedenen Bereichen befasst. Denn etwa 75 % des derzeitigen Gebäudebestands in der EU werden nicht energieeffizient betrieben. Zwar ist der Kontinent bekannt für seine zahlreichen historischen Bauwerke, von denen viele zum UNESCO-Weltkulturerbe zählen. Doch das schöne Äußere wird getrübt durch den hohen Energieverbrauch der meisten Häuser. Und nicht nur sie sind ein Problem. Insbesondere Gebäude aus den 50er bis 70er Jahren, die reihenweise schnell hochgezogen wurden, weisen schlechte energetische Werte auf. Deutschland setzte 1977 mit der Wärmeschutzverordnung den ersten Standard für Energieeffizienz. Anlass war die damalige Ölkrise. Zuvor mussten beim Bau neuer Gebäude keinerlei Grenzwerte eingehalten werden. Trotz vieler Fortschritte seither zählt der Gebäudesektor zu den energieintensivsten Sektoren. Auf ihn entfällt mehr als ein Drittel der CO<sub>2</sub>-Emissionen. Um bis 2050 die Klimaneutralität in Europa erreichen zu können, trat im Mai 2024 ein wichtiger Baustein, die EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie, in Kraft. Die Mitgliedsstaaten haben bis 2026 Zeit, sie in nationale Gesetze zu gießen. Erste Einsparziele müssen jedoch bereits 2030 erreicht sein. Ein Wettlauf mit der Zeit!

---

**Etwa 75 % der  
Gebäude in der  
EU sind nicht  
energieeffizient**

---

# Wo stehen wir?

Das Einsparpotenzial im Immobilienbereich ist riesig. Etwa 40 % des Energieverbrauchs in der EU entfallen auf Gebäude. Entsprechend hoch liegt mit 36 % der Anteil an den EU-weiten Treibhausgasemissionen. Die EU-Novelle zur Gebäudeeffizienzrichtlinie hat zum Ziel, Europas Immobilien bis 2050 klimaneutral zu machen. Daneben gibt es deutsche Regelungen, die nicht immer mit den Brüsseler Vorgaben deckungsgleich sind. Europaweit wird derzeit pro Jahr etwa 1 % der Gebäude saniert. Bei der Kernsanierung liegt die Rate deutlich unter einem Prozent. Überwiegend handelt es sich um Wohngebäude. Mittelfristig muss die Sanierungsquote auf mindestens 3 % steigen. Je mehr Zeit verstreicht, desto anspruchsvoller wird es, das Ziel zu erreichen.



Anteil des gesamten Energieverbrauchs in Europas Haushalten, der für warmes Wasser sowie das Heizen oder Kühlen der Gebäude benötigt wird.

## Nationale Klimaziele

Die deutschen Klimaschutzziele sind im Bundes-Klimaschutzgesetz festgelegt. Die Treibhausgasemissionen sollen sich gegenüber dem Referenzjahr 1990

- bis 2030 um mindestens 65 % reduzieren;
- bis 2040 um mindestens 88 % reduzieren;
- bis 2045 soweit mindern, dass die Netto-Treibhausgasneutralität erreicht ist.

Bisher wurde dieses Bundesziel auf die Sektoren Energie, Gebäude, Verkehr, Industrie, Landwirtschaft, Abfallwirtschaft und Sonstiges heruntergebrochen. Diese Aufteilung hat die Bundesregierung 2024 aufgeweicht. Da aber nach wie vor alle Sektoren an einem Strang ziehen müssen, um das Gesamtziel zu erreichen, werden wir weiterhin auf das bisherige Emissionsreduktionsziel für den Gebäudesektor referenzieren.

Auf den ersten Blick scheint der Gebäudesektor auf Kurs zu sein. 2023 lag er mit 102,2 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>e nur knapp über dem Zielvolumen von 101,1 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>e. Im Vergleich zum Vorjahr reduzierten sich die Emissionen um immerhin 8,3 Mio. Tonnen. Das Umweltbundesamt führt den Rückgang allerdings auf Energieeinsparungen wegen des milden Winters 2023 und die höheren Verbraucherpreise zurück. Das sind situative Faktoren. Notwendig wäre ein struktureller Wandel des Sektors, statt auf Einmaleffekte zu bauen. Bis 2030 müssen die Emissionen um noch fast 40 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>e sinken, um den Zielwert von 65,9 Mio. Tonnen zu erreichen. Das entspricht in etwa 6 % der derzeitigen deutschen Gesamtemissionen. Eine aktuelle [Analyse der Beratung S&B](#) aus München ergab zudem einen Investitionsbedarf von 1,2 Bio. EUR für die Klimaneutralität 2045 im deutschen Gebäudesektor. Dabei handelt es sich nicht um die Mehrkosten. Dem müssen zudem entsprechende Einsparungen bei den Energiekosten entgegengesetzt werden. Die Analyse macht aber deutlich, dass ein sehr großer Finanzierungs- und Förderungsbedarf besteht.

---

Sanierungsquote muss auf mindestens 3 % pro Jahr ansteigen

---

Netto-Treibhausgasneutralität  
Kohlestoffsinken (biologisch oder technologisch) können den noch bestehenden Treibhausgasen gegengerechnet werden.

---

Abbau der CO<sub>2</sub>-Emissionen basiert auf Einmaleffekten

---

## Europäische Klimapolitik

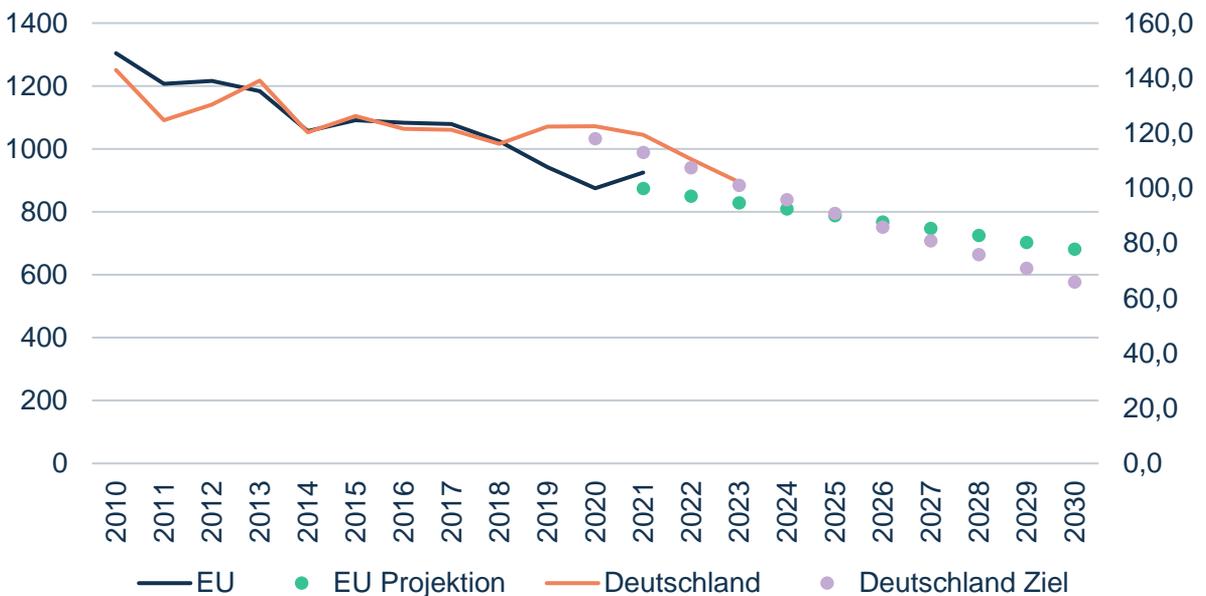
Als Teil der EU hat sich Deutschland der europäischen Klimapolitik verschrieben. Bisher hat das deutsche Gebäudeenergiegesetz (GEG) die Anforderungen der europäischen Gebäudeenergieeffizienzrichtlinie umgesetzt. Die hiesige Klimapolitik sollte eng verzahnt sein mit dem Europäischen Klimagesetz und den Maßnahmen aus dem Green Deal. Allerdings peilt die EU das Ziel der Netto-Treibhausgasneutralität erst für 2050 an, also 5 Jahre später als Deutschland. Um ihr Ziel zu erreichen, greift die EU auf einen breit gefächerten Maßnahmenkatalog zurück. So findet man dort unter anderem den Ausbau erneuerbarer Energien, Anforderungen an die Energieeffizienz, den Ausbau der notwendigen Infrastruktur für alternative Kraftstoffe und vieles mehr. Um die 5-Jahres-Lücke zu schließen, müssen die deutschen Maßnahmen zunächst in nationales Gesetz gegossen werden. Zudem sind sie ambitionierter als die europäischen. Das zeichnet sich auch in den Projektionen und Zielen in Abb. 1 ab. Relevant für diesen Blickpunkt ist die jüngst in Kraft getretene europäische Regulierung des Gebäudesektors – die EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie oder European Energy Performance of Buildings Directive (EPBD).

---

Deutschland  
will 5 Jahre  
vor der EU  
klimaneutral sein

---

**Abb. 1: Entwicklung der Treibhausgasemissionen im Gebäudesektor**  
in Mio. CO<sub>2</sub>e



Quelle: Umweltbundesamt, European Environment Agency, LBBW Research

## Ziele der europäischen Gebäudeenergieeffizienzrichtlinie

Die deutschen Klimaziele konzentrieren sich darauf, Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Im Gegensatz dazu liegt der Schwerpunkt der europäischen Richtlinie zur Gebäudeenergieeffizienz darauf, den Primär- und Endenergiebedarf von Immobilien zu senken. Um die Einsparungen zu erreichen, stand lange eine Sanierungspflicht für alle Gebäude zur Debatte. Doch es ist nicht jedem Hausbesitzer ohne weiteres möglich, die Kosten dafür zu stemmen. Brüssel entschied sich schließlich gegen die generelle Pflicht, um soziale Belastungen bei

### Primärenergie

Primärenergie beschreibt die Menge an Energie, die notwendig ist, um den Energiebedarf eines Gebäudes zu decken. Gemeint ist die gesamte Wertschöpfungskette von der Förderung bis zum Transport.

Wohnimmobilien abzumildern. Auf welche Weise Wohngebäude sanierungspflichtig sind, können die Mitgliedsstaaten entscheiden.

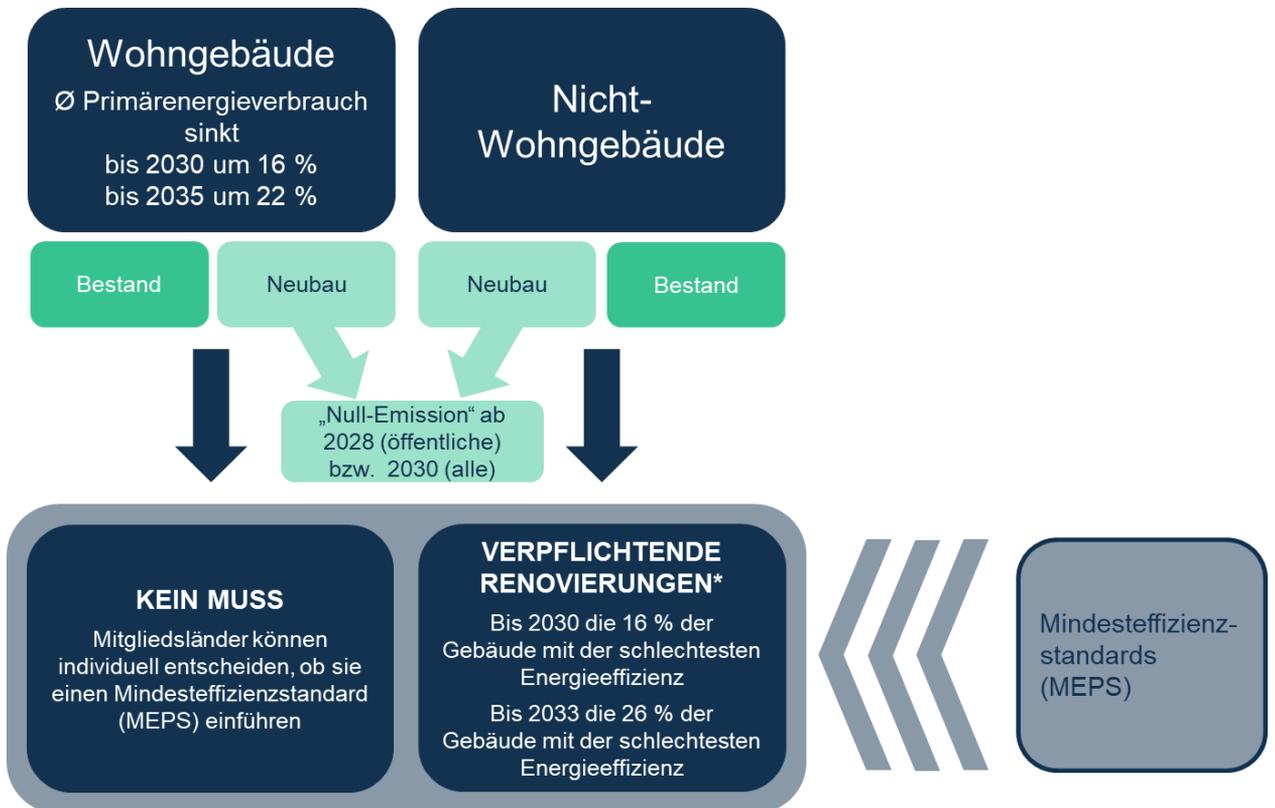
## Sanierungspflicht für Nicht-Wohngebäude

Eine Sanierungspflicht über sogenannte Mindesteffizienzstandards (Minimum Energy Performance Standards, MEPS) wird es zunächst nur für Nicht-Wohngebäude geben. Büros, Einzelhandelsflächen, Fabrikgebäude oder auch beheizte oder gekühlte Lagerhallen müssen bis 2030 saniert werden. Zumindest gilt dies für die 16 % der Gebäude mit der schlechtesten Energieeffizienz auf nationaler Ebene. Bis 2033 soll dieser Anteil auf die schlechtesten 26 % steigen.

## Wohngebäude sind nicht außen vor

Auch bei Wohngebäuden muss der durchschnittliche Primärenergieverbrauch gesenkt werden: bis 2030 um 16 % und bis 2035 um 22 %. Die Mitgliedsländer haben bis 2026 Zeit, die Novelle in nationales Recht umzusetzen.

Abb. 2: Anforderungen an Wohn- und Nicht-Wohngebäude, die sich aus der EPBD ergeben



\* Ausnahmen können militärischen, kirchlichen oder denkmalgeschützten Gebäuden eingeräumt werden  
Quelle: EU-Parlament, LBBW Research

Bei den Wohngebäuden müssen mindestens 55 % der Einsparungen des Primärenergieverbrauchs von Gebäuden mit dem schlechtesten Energieeffizienzstatus erzielt werden. Das heißt, auf nationaler Ebene wird es für Wohngebäude vermutlich nicht ganz ohne Verpflichtungen abgehen. Darüber hinaus müssen Neubauten in privater Hand von 2030 an als „Null-Emissions-Häuser“ gebaut werden, egal ob Wohngebäude oder Nicht-Wohngebäude. Bestandsgebäude müssen dieses Ziel bis 2050 erreicht haben – in Deutschland bereits fünf Jahre früher. Der Neubau hat bei der CO<sub>2</sub>-Reduktion des Sektors keine besondere Relevanz,

**die notwendigen Einsparungen werden hauptsächlich durch die Sanierung im Bestand erreicht.**

Natürlich sind die genannten „Null-Emissionsziele“ nur erreichbar, wenn der Strom aus erneuerbaren Energien stammt. In diesem Punkt hängt der Gebäudesektor am Tropf des Energiesektors. Da inzwischen jedoch schon mehr als die Hälfte des Stroms regenerativ erzeugt wird, kann die Elektrifizierung der Wärmeversorgung, beispielsweise durch Wärmepumpen, bereits heute einen wesentlichen Beitrag zur Dekarbonisierung leisten. Entscheidend bleibt jedoch, die Effizienz der Gebäude zu verbessern – etwa durch die Isolierung von Fassade und Dach, den Austausch der Fenster oder die Beseitigung anderer Wärmebrücken.

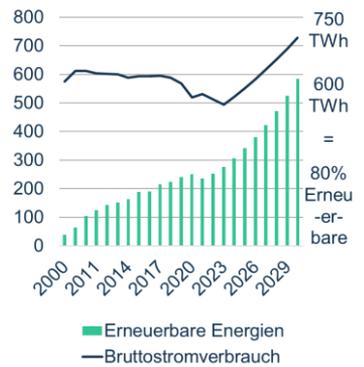
**Am Anfang stehen die Effizienzniveaus**

Die EU hat sich wegen der unterschiedlichen Bedingungen in den Mitgliedsstaaten gegen eine EU-weit einheitliche Klassifizierung entschieden. Jedes Land legt für sich Effizienzniveaus von A („Null-Emission“) bis G („worst-performing“) fest. In Deutschland reicht die Skala für Wohngebäude derzeit von A+ bis H.

Deutschland unterscheidet bislang zudem zwischen Verbrauchs- und Bedarfsausweisen. Diese beiden Berechnungsmethoden führen jedoch zu unterschiedlichen Ergebnissen. Daher werden zukünftig, nach Vorgabe der EU, nur noch Bedarfsausweise zum Einsatz kommen. Für viele Gebäude bedeutet das, dass sie tendenziell schlechter abschneiden. Eine neue Einordnung wird in jedem Fall notwendig sein. Dafür braucht es im ersten Schritt jedoch **Energieausweise für alle Gebäude.**

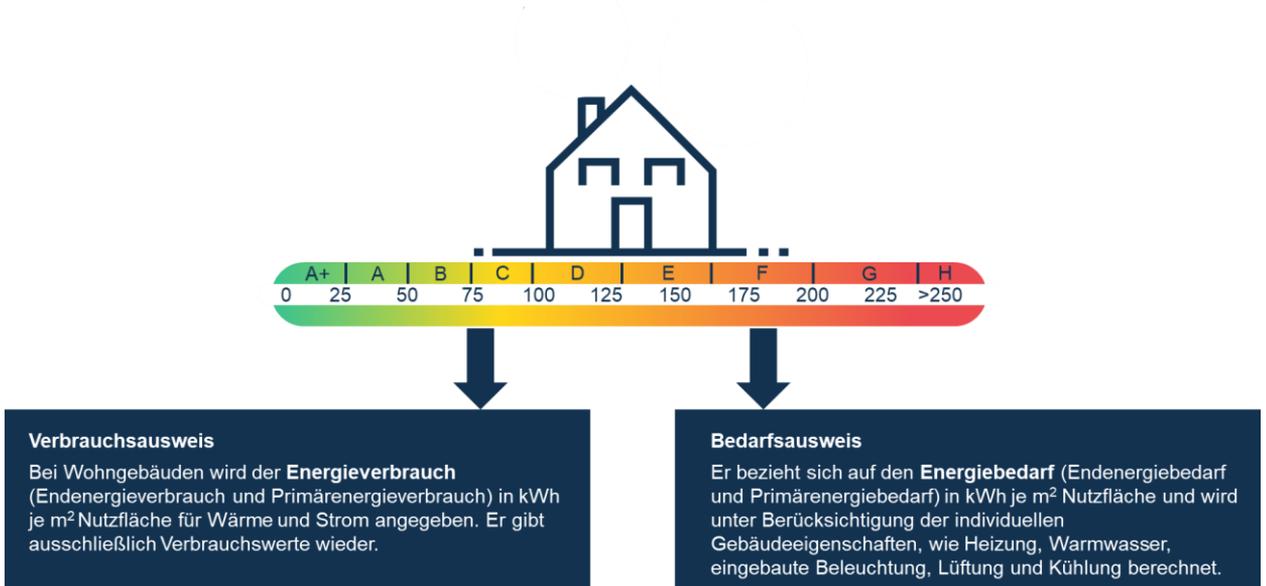
**Abb. 3: Deutschland**

Bruttostromverbrauch und Erneuerbare



Quelle: Agora Energiewende, BDEW, LBBW Research

**Abb. 4: Energieeffizienz-niveaus für Wohngebäude in Deutschland**



Quelle: LBBW Research

Sobald ein Gebäude einem Effizienzniveau zugeordnet ist, können die Eigentümer die notwendigen Sanierungsmaßnahmen planen.

**Solarenergie nutzen**

Um den Gebäudesektor schneller zu dekarbonisieren, fordert die EU, dass alle neuen Gebäude solartauglich konzipiert sein müssen. Zudem will sie die Erzeugung von Solarenergie am jeweiligen Standort optimie-

ren. Denkt man an die deutschen Bebauungspläne, die häufig die Ausrichtung des Daches vorgeben, wird sich zwangsläufig auch im Planungsrecht etwas ändern müssen. Solaranlagen zu errichten, ist jedoch keine Unionsnorm. Dadurch ergeben sich auch Erleichterungen in der Förderung von Solarenergie. Es bleibt den Mitgliedsstaaten überlassen, wie sie die Richtlinie in nationale Gesetze umsetzen.

## Herausforderungen bei der Umsetzung

### Renovierung Schritt für Schritt

Viele Hausbesitzer verfügen nicht über die finanziellen Mittel, um alle nötigen Renovierungsschritte in einem Rutsch durchzuführen. Nach Einschätzung der EU können aber auch Einzelmaßnahmen große Effekte erzielen, die auch wirtschaftlich sinnvoll sind. Als Beispiel sei der Austausch von Fenstern sowie die Isolierung der Fassade oder des Dachs genannt. Ein freiwilliger Renovierungspass soll dabei helfen, Renovierungsschritte sinnvoll aufeinander aufzubauen und zu planen. So ist es beispielsweise wichtig, Deadlines für fossile Heizungsanlagen zu berücksichtigen. Die Renovierung von Gebäuden stellt für die meisten Privatpersonen und auch Unternehmen eine Herausforderung dar. Der Ausbau von Beratungsstellen soll den Eigentümern die notwendige Sicherheit geben, um diese Hürde zu nehmen. Bestenfalls stellt ein One-Stop-Shop sogar den Kontakt zu passenden Handwerkern her und unterstützt zudem bei Förderanträgen.

Nach unserer Einschätzung wird der Beratung und dem Renovierungspass eine besondere Rolle zukommen. Eigentümer müssen erkennen können, unter welchen Voraussetzungen etwa eine PV-Anlage sinnvoll ist. Dabei spielt auch der Zustand des Dachs und der Stromleitungen eine Rolle. Den Sanierenden Sicherheit bei der Umsetzung zu geben, ist Aufgabe der One-Stop-Shops, die jedes Land aufsetzen muss. Die Herausforderung liegt darin, die Maßnahme in gerade einmal zwei Jahren umzusetzen. Zumindest anfänglich ist mit einem starken Interesse von Kunden zu rechnen. Dafür braucht es Experten mit dem notwendigen Know-how. Die müssen gefunden und zudem umfassend geschult werden. Optimalerweise starten die One-Stop-Shops bereits vor 2026, um den Zeitraum für die Umsetzung ein wenig zu verlängern, beziehungsweise schon bestmöglich vorbereitet zu sein.

---

Freiwilliger Renovierungspass und One-Stop-Shops unterstützen Hausbesitzer

---

### EU legt Aus für fossile Heizungsanlagen für 2040 fest

Die Debatte um die Novelle des deutschen Gebäudeenergiegesetzes (auch bekannt als „Heizungsgesetz“) führte 2023 in Deutschland zu viel Verunsicherung. Am Ende umfasste das Gesetz

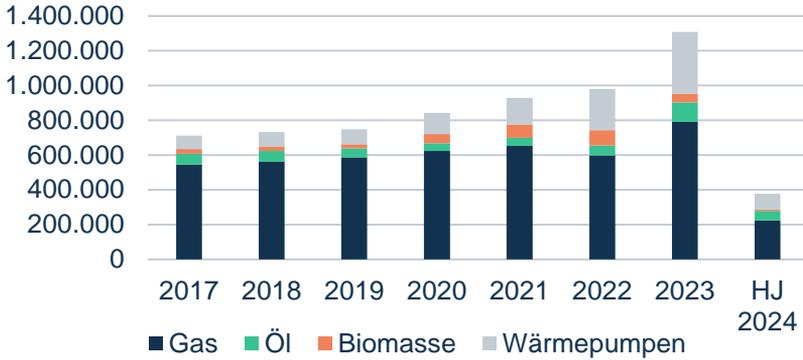
- sowohl das Aus für fossile Heizungsanlagen bis 2045
- als auch die Möglichkeit, weiterhin Gas-Heizungen einzusetzen, sofern sie auch mit Wasserstoff betreibbar sind.

Bedauerlicherweise haben sich im Zuge dessen viele Hausbesitzer aus Furcht vor einer vermeintlich unmittelbar bevorstehenden Wärmepumpenpflicht 2023 für den Einbau einer neuen Gas- oder gar Ölheizung entschieden.

Die beiden fossilen Wärmeerzeuger erlebten 2023 eine Renaissance. Auch die Absatzzahlen für Wärmepumpen erreichten 2023 ein Rekordniveau (356.000 Stück), was aber auf den generell starken Absatz von Heizungen in diesem Jahr (siehe Abb. 5) zurückzuführen ist. Das 1. Halbjahr 2024 verlief wiederum schwach für alle Wärmeerzeuger.

Mittlerweile steigt der Anteil der Wärmepumpen am Gesamtabsatz aber wieder.

Abb. 5: Absatzzahlen Wärmeerzeuger in Deutschland



Quelle: Bundesverband der Deutschen Heizungsindustrie, LBBW Research

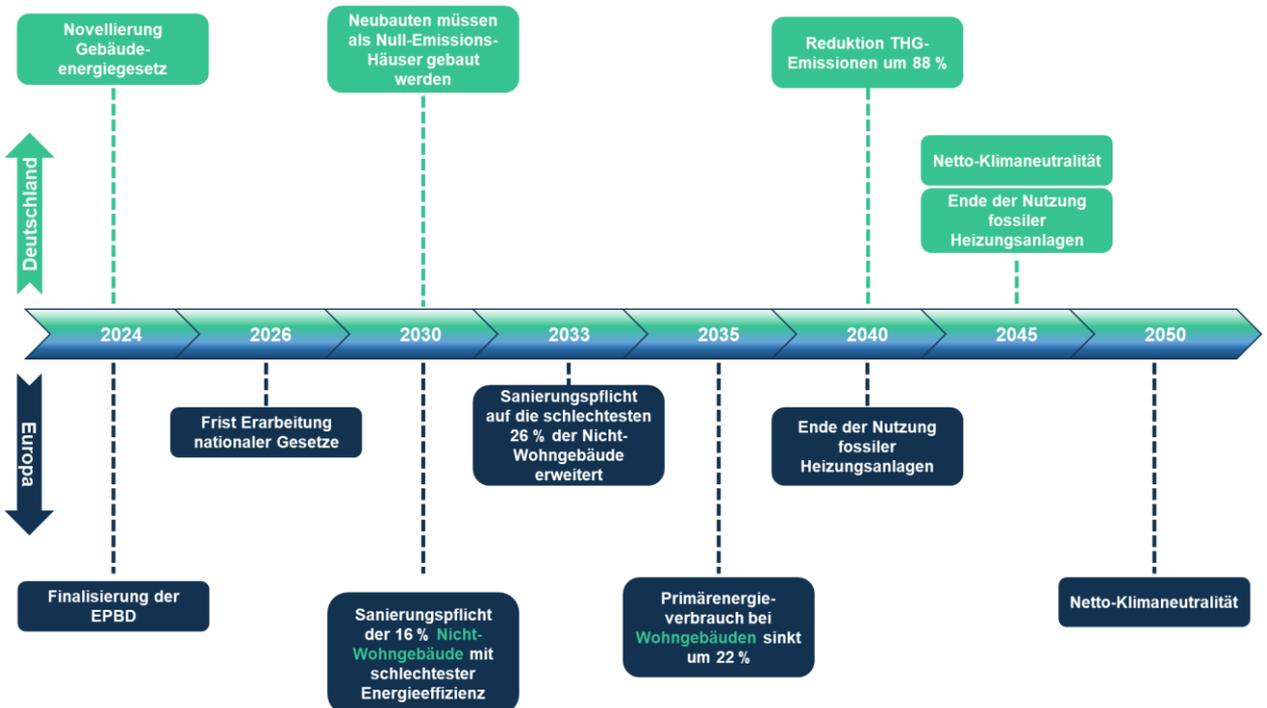
Hinzu kam Ende 2023 die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, wonach die Zuführung von 60 Mrd. EUR in den Klima- und Transformationsfonds nichtig war. Infolgedessen wurden unter anderem Fördermittel für die Sanierung oder den energieeffizienten Bau eingefroren.

Um eine solche kapitalintensive und auch strukturelle Transformation umzusetzen, bedarf es aber politischer Klarheit und Zuverlässigkeit. Unternehmen ebenso wie private Haushalte brauchen dringend Planungssicherheit.

Nach der deutschen Achterbahnfahrt im Jahr 2023 finalisierte die EU 2024 die Novelle der Gebäudeeffizienzrichtlinie. Eines ihrer zentralen Ergebnisse ist, dass **bereits 2040 Schluss mit fossil betriebenen Heizungsanlagen** sein soll. Damit liegt die Frist der EU fünf Jahre vor der deutschen. Die notwendige enge Verzahnung zwischen nationaler und europäischer Gesetzgebung fehlt. Beim Wärmeerzeuger agiert die EU technologieoffen. Sowohl Wärmepumpen, als auch Fernwärme und Biomasse kommen in Frage – Hauptsache keine fossilen Brennstoffe.

Klarheit und Planungssicherheit sind von der Politik gefordert

Abb. 6: Zeitlicher Ablauf der Umsetzung im deutschen GEG gegenüber der europäischen EPBD



Quelle: LBBW Research

Wasserstoff ist in der neuen EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie nicht explizit genannt. Zwar wäre ein Einsatz von rein regenerativ erzeugtem H<sub>2</sub> technisch möglich, doch derzeit steht nicht genügend grüner Wasserstoff zur Verfügung. Künftig wird regenerativ erzeugter H<sub>2</sub> für Backup-Kraftwerke benötigt und für Sektoren wie die Chemieindustrie, die keine oder wenige Alternativen haben, ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu reduzieren. All jenen Hausbesitzern, die sich jüngst eine wasserstofffähige Gasheizung haben einbauen lassen oder noch einbauen, droht im Januar 2029 unter Umständen ein böses Erwachen. Denn wenn der Netzbetreiber keinen Wasserstoff zur Verfügung stellt, werden sie umrüsten müssen. Und selbst in den wenigen Städten, die diese Möglichkeit künftig anbieten können, werden die Preise für grünen Wasserstoff deutlich über denen für Strom liegen. Unserer Einschätzung nach eine für den Verbraucher irreführende Diskussion. Auch in diesem Punkt muss die Politik sich klar positionieren. Damit nimmt sie dem Verbraucher zwar die Entscheidung ab und scheint dessen Freiheit einzuschränken. Schlussendlich ist jeder Einzelne aber auch heute schon nicht in Fragen der Infrastruktur involviert, wie beispielsweise in die Netzplanung. Auch hier entscheiden Netzbetreiber und Bundesnetzagentur, was geht und was nicht. Diese Klarheit hat ein bis heute zuverlässiges Stromnetz und Versorgungssicherheit geschaffen.

## Förderungen

Das Budget für die Sanierungen von Bestandsgebäuden oder Einzelmaßnahmen im Bestand liegt in Deutschland 2024 bei 11 Mrd. EUR. Im Vergleich dazu stehen für den Neubau nicht einmal 1 Mrd. EUR parat. Grundsätzlich fällt der Tilgungszuschuss umso höher aus, je höher der Effizienzstandard ist, den die Sanierung ermöglicht. Bei Einsatz erneuerbarer Energiequellen, beispielsweise Sonne (Solarthermie und Photovoltaik), geothermischer Energie oder Umgebungsenergie (Wärmepumpen), aber auch Biomasse, steigt der Zuschuss bei gleichbleibendem Energieeffizienzstandard zusätzlich. Für die Sanierung sogenannter „worst performing Buildings“, also der energetisch schlechtesten Gebäude, gibt es zusätzlich einen Bonus (derzeit 10 % für Gebäude, die mindestens den Effizienzhausstandard 70 Erneuerbare-Energien-Klasse erfüllen) auf den Darlehensbetrag. Das Problem: Wie eingangs erwähnt, muss sich die Sanierungsquote in etwa verdreifachen. Eine entsprechende Entwicklung des Förderbudgets ist aus unserer Sicht fraglich. Damit würden aber **mehr Sanierungsfälle auf anteilig geringere Förderung** treffen. Ein möglicher und in der Praxis gelebter Ansatz wäre es, gesetzlich vorgeschriebene Sanierungen von der Förderung auszunehmen. Im Falle der EU-Novelle würde das derzeit auf Nicht-Wohngebäude und zum Beispiel auch auf den Bonus für die „worst performing Buildings“ zutreffen. Doch das dürfte kaum dazu führen, dass freiwillige Sanierungen zunehmen.

## Fazit

Die EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie bringt eine Vielzahl von Stolperfallen mit sich. Angefangen bei der Timeline, die fordert, die ersten Schritte bis 2030 umzusetzen. Denn dafür bleiben nur noch 4 Jahre, wenn 2026 nationale Gesetze vorliegen. Bis dahin müssten jedoch auch schon die Energieausweise inklusive neuer Effizienzklassen vorliegen und zwar sowohl für den Wohngebäude-, als auch den Nicht-Wohngebäudebestand. Bestenfalls sind die One-Stop-Shops schon vor 2026 etabliert, denn von der Beratung bis zur Ausführung der Arbeiten werden auch einige Monate ins Land gehen. Und das ist nur die prozessuale Seite.

---

Wasserstoff wird nicht die Lösung für Gebäude sein

---

---

Ein deutlicher Anstieg der Fördervolumen ist fraglich

---

---

Es gilt viele Hürden zu überwinden

---

Zudem sind Energieberater, Fachkräfte und natürlich auch Material nötig. Nicht zu vergessen: Es braucht eine Finanzierung und Fördermittel. Insbesondere für die Finanzierung wäre es sinnvoll gewesen, die Gebäudeeffizienzrichtlinie und die EU-Taxonomie aufeinander abzustimmen. Doch es müssen die schlechtesten Gebäude saniert und dementsprechend finanziert werden, wohingegen die Taxonomie nur die besten Gebäude als taxonomiekonform klassifiziert. In einer Welt, in der Unternehmen und Banken ihr taxonomiekonformes Geschäft ausweisen müssen, und die Qualität ihrer Arbeit in gewisser Weise dadurch bewertet wird, ist diese Abweichung kontraproduktiv.

Ein weiterer Punkt bleibt offen: Wie kann Wohnraum, der heute vielerorts schon knapp und teuer ist, bezahlbar bleiben? Die Kosten der Sanierung werden, zumindest in Teilen, an den Mieter weitergegeben. Alle, die heute schon wissen, dass Sie betroffen sein werden von der EU-Gebäudeeffizienzrichtlinie, sollten so zeitnah wie möglich in die Umsetzung gehen. Die Zinsen sind wieder niedriger, Fördermittel, Handwerker und Energieberater stehen zur Verfügung. Abzuwarten hat die Bedingungen selten verbessert.

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

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

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

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