

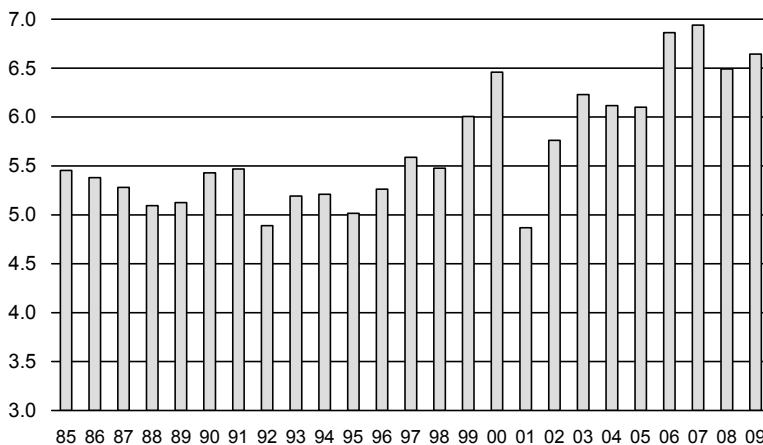
Oktoberfest 2010: Keine Deflationsgefahr

Endlich ist es wieder soweit. Am kommenden Samstag um Punkt 12 Uhr heißt es "O'zapft is", und das größte Volksfest der Welt öffnet zum 200-jährigen Wiesn-Jubiläum seine Pforten für die folgenden 17 Tage.

Die Feierlichkeiten zur Vermählung des bayerischen Kronprinzen Ludwig mit Prinzessin Therese von Sachsen-Hildburghausen am 12. Oktober 1810 begründeten das Oktoberfest. Es wird seitdem bis auf 24 Mal, auf Grund von Epidemien und den beiden Weltkriegen, jährlich auf der nach der Braut benannten Theresienwiese nachgefeiert. Dieses Jahr wiederholt sich das Ereignis zum 177. Mal. Und es werden wieder Millionen von Gästen aus aller Welt erwartet. Der Besucherstrom wird der Stadt München einen Umsatz von knapp 1 Mrd. Euro bescheren. Dies entspricht rund 2% des BIP der Landeshauptstadt. Neben den direkten Ausgaben auf dem Fest, lassen die Besucher Geld für Verpflegung, Einkäufe, Taxifahrten oder die Benutzung der öffentlichen Verkehrsmittel und vor allem auch Übernachtungen in der Stadt.

Ein wesentlicher Ausgabenblock entfällt dabei auf den Bierkonsum. Im letzten Jahr sank zwar die gemeldete Besucherzahl – nicht zuletzt wegen vorübergehender Ängste vor Terroranschlägen – das erste Mal seit 2004 wieder unter die Marke von 6 Millionen. Dennoch konnte der Bierausschank in den 14 Großzelten und zahlreichen anderen Gastronomiebetrieben gesteigert werden. Insgesamt wurden 6.643.600 Liter Bier abgesetzt (siehe Grafik). Der Anstieg des Pro-Kopf-Verbrauchs ist eindeutig auf die Witterung zurückzuführen. Denn im letzten Jahr bescherte ein goldener Herbst ausnahmslos nur sonnige Wiesntage.

OKTOBERFESTBIERAUSSCHANK IN MILLIONEN LITERN



Quelle: Stadt München, UniCredit Research

Das Wetter wurde in diesem Jahr bislang von Extremen geprägt. Nach einem sehr kalten und schneereichen Winter und einem unbeständigen Frühjahr brachte der Juli brütende Hitze. (weiter auf der nächsten Seite)

Autor
Alexander Koch, CFA (UniCredit Bank)
+49 89 378-13013
alexander.koch1@unicreditgroup.de

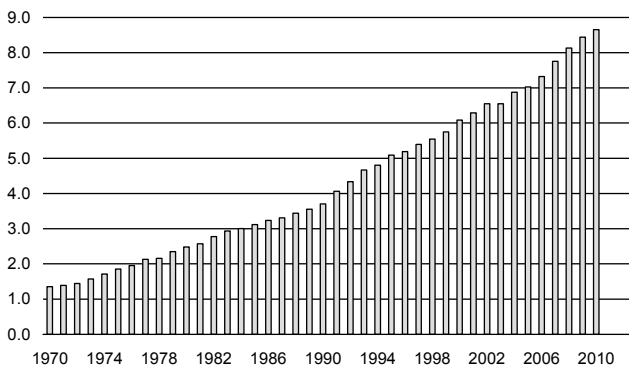
Bloomberg
UCGR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

Trotz zuletzt teilweise ergiebiger Regenfälle prognostizieren die Agrarverbände deswegen vor allem bei Getreide spürbar geringere Ernteerträge als im letzten Jahr. Und dies nicht nur hier zu Lande, sondern insbesondere auch in wichtigen Exportländern wie Russland, Kasachstan oder der Ukraine. Zuletzt hatte die Landwirtschaft im Sommer 2007 mit extremer Trockenheit zu kämpfen. Damals kam es zu einem massiven Anstieg bei den Getreidepreisen und in dessen Folge bei den Preisen für Getreideerzeugnisse. Darunter fällt auch Bier. Nach dem bayerischen Reinheitsgebot von 1516 darf Bier ausschließlich mit den Zutaten Gerste, Hopfen und Wasser gebraut werden.

Bedeutet dies nun für das anstehende Oktoberfest einen Preissprung beim Bierpreis? Die Wiesn-Gastronomen legen jedes Jahr ihre Ausschankpreise bereits im Frühjahr offiziell fest. Damit haben die aktuellen Ernteprognosen keinen Einfluss mehr auf das Preisniveau in diesem Jahr. Die Stadt prüft die Bierpreisvorschläge jeweils auf ihre Angemessenheit. Der Preis darf im Vergleich zum Literpreis in Münchner Großgaststätten nicht sittenwidrig hoch liegen. Nach Ermittlungen des Fremdenverkehrsamtes beträgt der Preis in den Großgaststätten im Stadtgebiet München zwischen 6,60 und 8,40 Euro. Die Spanne der Maß-Preise auf der Wiesn reicht in diesem Jahr von 8,30 bis 8,90 Euro. Der Durchschnitt beträgt 8,65 Euro. Nach 8,44 Euro pro Liter im vergangenen Jahr entspricht dies einer Preissteigerungsrate von knapp 2,5% (s. Grafik).

OKTOBERFEST-MASSPREIS IN EURO



Quelle: Stadt München, Bloomberg, UniCredit Research

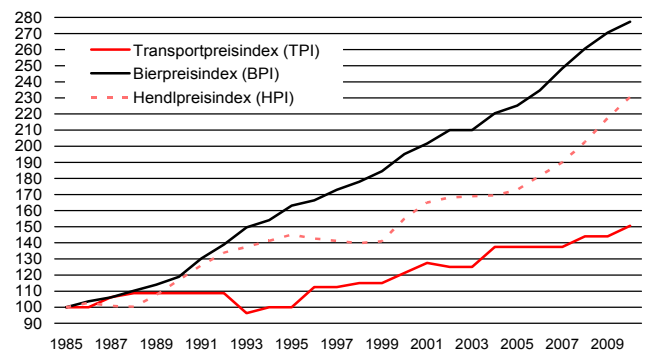
Damit steigen die Bierpreise auf dem Oktoberfest auch in diesem Jahr stärker als der allgemeine Verbraucherpreisindex. Die Inflation betrug in Deutschland zuletzt knapp über +1%. Die Jahresrate beim Flaschenbierpreis laut Statistischen Bundesamt sogar nur +0,3%.

Um die aktuelle Preisentwicklung für einen Oktoberfestbesuch insgesamt abzuschätzen, haben wir unseren Wiesnbe-

sucherpreisindex (WBPI) aktualisiert. Dabei werden die Kosten eines Wiesnbesuchs vereinfachend folgendermaßen veranschlagt: eine Fahrkarte der Münchner Verkehrsbetriebe, der Genuss von zwei Maß Bier (2 x 1 Liter) sowie der Verzehr eines halben Brathähnchens (Hendl). Betrachtet man die Entwicklung der einzelnen Preiskomponenten lässt sich seit 1985 eine spürbar überdurchschnittliche Teuerungsrate feststellen. Am stärksten ist dabei der Bierpreis in die Höhe geschossen. Kostete die Maß Bier 1985 noch umgerechnet 3,10 Euro, wird in diesem Jahr im Durchschnitt 8,65 Euro verlangt. Dies entspricht einem Preisanstieg von insgesamt annähernd 180% oder über 4% pro Jahr (siehe Grafik). Der Preis für Bier gemäß dem Verbraucherpreisindex hat sich im gleichen Zeitraum um 1,5% per anno erhöht.

BIERPEIS STEIGT AM STÄRKSTEN

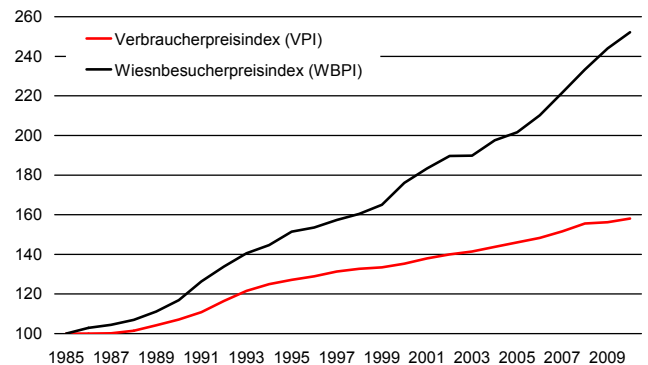
Index 1985 = 100



Quelle: Stadt München, MVV, UniCredit Research

Der Wiesnbesucherpreisindex (WBPI) insgesamt verzeichnet seit 1985 einen kumulierten Preisanstieg in Höhe von 152% oder 3,8% jährlich. Dies liegt spürbar über der durchschnittlichen Verbraucherpreisinflation von 2% (siehe Grafik).

WBPI STEIGT STARK ÜBERDURCHSCHNITTLICH

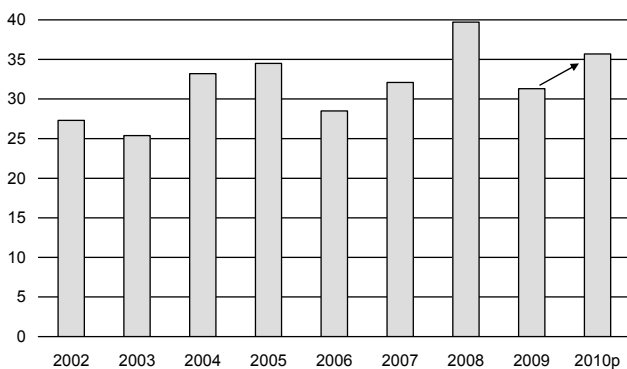


Quelle: Statistisches Bundesamt, Stadt München, UniCredit Research

Für dieses Jahr errechnet sich ein Anstieg des WBPI um 3,4% gegenüber einer erwarteten Inflationsrate von 1,2%. Bei der Beurteilung der höheren Preissteigerungen auf dem Oktoberfest muss allerdings klar erwähnt werden, dass sich die Kosten für den Aufbau und Betrieb eines Wiesnzeltens ebenfalls stark überdurchschnittlich entwickelt haben, nicht zuletzt auf Grund der massiv erhöhten Sicherheitsanforderungen.

Unsere Analyse zeigt: Auf dem Oktoberfest bestehen aktuell keine Anzeichen von Deflationsgefahren irgendwelcher Art. Zusätzliche unkonventionelle Stimulierungsmaßnahmen der Stadt München, wie zum Beispiel ein städtischer Aufkauf von Biermarken, erscheinen damit nicht erforderlich. Auf der anderen Seite ist aber auch nicht von einer Beschleunigung der Wiesninflation auszugehen. Trotz der beträchtlichen Ernteinbußen bei Getreide in zahlreichen Ländern, bleibt der Anstieg der Getreide-Future-Preise weit hinter den Rekordhochs von vor 2 Jahren zurück. Die aktuell komfortablen Lagerbestände dürften den Preisdruck deutlich dämpfen und entsprechend auch keinen Schub bei den Preisen für Getreideerzeugnisse in diesem und im nächsten Jahr auslösen. Zudem hat sich der Anteil der Rohstoffkosten für Brauereigerste am Endverbraucherpreis für Bier in den letzten Jahrzehnten stetig verringert. Er liegt derzeit bei unter 5%. Darüber hinaus ist die Lage beim zweiten wichtigen Rohstoff für Bier entspannter. Der Verband Deutscher Hopfenpflanzer meldete jüngst, dass die Hopfenernte in diesem Jahr über dem Vorjahresniveau liegen sollte (siehe Grafik).

DEUTSCHE HOPFENERNTE IN TAUSEND TONNEN



Quelle: Verband Deutscher Hopfenpflanzer, UniCredit Research

Ein Wiesnbesuch ist insgesamt zwar nicht gerade ein Schnäppchen. Zahlreiche Rückmeldungen zu unseren vergangenen WBPI-Analysen bestätigen sogar, dass die Ausgaben für den von uns im WBPI zusammengefassten einfachen Oktoberfestbesuch von 28,50 Euro in diesem Jahr in der Realität regelmäßig überschritten werden. Angesichts des sehr niedrigen Zinsniveaus erscheint ein Oktoberfestbesuch in diesem Jahr dennoch als eine lohnende Investitions-

alternative. Er bietet ebenfalls eine passende Gelegenheit für ein kräftiges Prost auf das atemberaubende Wachstum der deutschen Wirtschaft im zweiten Quartal. Mit annualisierten 9% stieg das reale BIP einmalig wohl sogar schneller an als in China.

Und um Investitionsrisiken – in diesem Fall den "Brummschädel" am Tag danach - zu begrenzen bietet die Stadt München sogar gratis Absicherungsmaßnahmen an¹. Denn 2 Maß Wiesnbier entsprechen fast einer halben Flasche Schnaps. Deshalb:

1. Immer wieder Wasser trinken. Am besten ein Glas pro Stunde - ohne Kohlensäure. Alkohol entwässert und dadurch entstehen Kopfschmerzen!
2. Diese Regel kennen Sie: Wein auf Bier, das rat' ich ... und so weiter. Unsinn! Die Reihenfolge ist völlig egal. Aber trinken Sie nicht alles durcheinander.
3. Wer auf nüchternen Magen säuft, hält nicht lange durch. Also ordentlich reinhauen: Schweinshaxe, Weißwürste und alles andere, was viel Fett und Kohlenhydrate hat. So kann der Alkohol weniger schnell ins Blut übergehen.
4. Und wenn am nächsten Morgen alles nichts geholfen hat oder Sie alles wieder vergessen hatten: Sie brauchen viel Wasser und Salz. Eine Gemüsebrühe wirkt wahre Wunder - und das jede Stunde.
5. Obst und Gemüse bringen Sie wieder auf Trab. Vielleicht kaufen Sie vorher schon einen Gemüsesaft (nur nicht zu säurehaltig).
6. Na und Tabletten haben Sie sicherlich sowieso im Haus und wenn nicht: Vorher kaufen!
7. Im Bett rumlungern, telefonieren, fernsehen, dem Partner vorjammern, wie schlecht es einem ginge und Schokolade essen (je mehr Kakao-Anteil desto besser).
8. Abends eine Pizza bestellen.
9. Schlafen Sie nachts in einem kühlen Raum mit viel Sauerstoff (z.B. bei offenem Fenster) und legen Sie ein zweites Kissen unter den Kopf, das erleichtert die Zirkulation.
10. Am besten ist natürlich, Sie beugen vor und übertreiben es erst gar nicht mit dem Biergenuss. Die Erfahrung lehrt allerdings, dass das einfacher gesagt ist, als getan.

¹ www.muenchen.de

Disclaimer

Our recommendations are based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice.

This analysis is for information purposes only and (i) does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any financial, money market or investment instrument or any security, (ii) is neither intended as such an offer for sale or subscription of or solicitation of an offer to buy or subscribe for any financial, money market or investment instrument or any security nor (iii) as an advertisement thereof. The investment possibilities discussed in this report may not be suitable for certain investors depending on their specific investment objectives and time horizon or in the context of their overall financial situation. The investments discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial, money market or investment instrument or security under discussion are not explained in their entirety.

This information is given without any warranty on an "as is" basis and should not be regarded as a substitute for obtaining individual advice. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any instruments referred to herein based on the merits and risks involved, their own investment strategy and their legal, fiscal and financial position. As this document does not qualify as an investment recommendation or as a direct investment recommendation, neither this document nor any part of it shall form the basis of, or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into, any contract or commitment whatsoever. Investors are urged to contact their bank's investment advisor for individual explanations and advice.

Neither UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriac Bank, ATFBank nor any of their respective directors, officers or employees nor any other person accepts any liability whatsoever (in negligence or otherwise) for any loss howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith.

This analysis is being distributed by electronic and ordinary mail to professional investors, who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this publication, and may not be redistributed, reproduced or published in whole or in part for any purpose.

Responsibility for the content of this publication lies with:

- a) UniCredit Bank AG, Am Tucherpark 16, 80538 Munich, Germany, (also responsible for the distribution pursuant to §34b WpHG). The company belongs to UCI Group. Regulatory authority: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.
- b) UniCredit Bank AG London Branch, Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom. Regulatory authority: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany and subject to limited regulation by the Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom. Details about the extent of our regulation by the Financial Services Authority are available from us on request.
- c) UniCredit Bank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi 10, 20121 Milan, Italy, duly authorized by the Bank of Italy to provide investment services. Regulatory authority: "Bank of Italy", Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italy and Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.
- d) UniCredit CAIB AG, Julius-Tandler-Platz 3, 1090 Vienna, Austria. Regulatory authority: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstrasse 23, 1020 Vienna, Austria
- e) UniCredit Securities, Boulevard Ring Office Building, 17/1 Chistoprudni Boulevard, Moscow 101000, Russia. Regulatory authority: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moscow 119991, Russia
- f) UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Büyükdere Cad. No. 195, Büyükdere Plaza Kat. 5, 34394 Levent, Istanbul, Turkey. Regulatory authority: Sermaye Piyasası Kurulu – Capital Markets Board of Turkey, Eskişehir Yolu 8.Km No:156, 06530 Ankara, Turkey
- g) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgaria. Regulatory authority: Financial Supervision Commission (FSC), 33 Shar Planina str., 1303 Sofia, Bulgaria
- h) Zagrebačka banka, Paromlinska 2, HR-10000 Zagreb, Croatia. Regulatory authority: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Miramarska 24B, 10000 Zagreb, Croatia
- i) UniCredit Bank, Na Příkopě 858/20, CZ-11121 Prague, Czech Republic. Regulatory authority: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, Czech Republic
- j) Bank Pekao, ul. Grzybowska 53/57, PL-00-950 Warsaw, Poland. Regulatory authority: Polish Financial Supervision Authority, Plac Powstańców Warszawy 1, 00-950 Warsaw, Poland
- k) UniCredit Bank, Prechistsenskaya emb. 9, RF-19034 Moscow, Russia. Regulatory authority: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moscow 119991, Russia
- l) UniCredit Bank, Šancova 1/A, SK-813 33 Bratislava, Slovakia. Regulatory authority: National Bank of Slovakia, Stefanikovo nam. 10/19, 967 01 Kremnica, Slovakia
- m) Yapi Kredi, Yapi Kredi Plaza D Blok, Levent, TR-80620 Istanbul, Turkey. Regulatory authority: Sermaye Piyasası Kurulu – Capital Markets Board of Turkey, Eskişehir Yolu 8.Km No:156, 06530 Ankara, Turkey
- n) UniCredit Tiriac Bank, Ghetarilor Street 23-25, RO-014106 Bucharest 1, Romania. Regulatory authority: CNVM, Romanian National Securities Commission, Foişorului street, no.2, sector 3, Bucharest, Romania
- o) ATFBank, 100 Furmanov Str., KZ-050000 Almaty, Kazakhstan. Agency of the Republic of Kazakhstan on the state regulation and supervision of financial market and financial organisations, 050000, Almaty, 67 Aiteke Bi str., Kazakhstan

POTENTIAL CONFLICTS OF INTEREST

UniCredit Bank AG acts as a Specialist or Primary Dealer in government bonds issued by the Italian, Portuguese and Greek Treasury. Main tasks of the Specialist are to participate with continuity and efficiency to the governments' securities auctions, to contribute to the efficiency of the secondary market through market making activity and quoting requirements and to contribute to the management of public debt and to the debt issuance policy choices, also through advisory and research activities.

ANALYST DECLARATION

The author's remuneration has not been, and will not be, geared to the recommendations or views expressed in this study, neither directly nor indirectly.

ORGANIZATIONAL AND ADMINISTRATIVE ARRANGEMENTS TO AVOID AND PREVENT CONFLICTS OF INTEREST

To prevent or remedy conflicts of interest, UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriac Bank, ATFBank have established the organizational arrangements required from a legal and supervisory aspect, adherence to which is monitored by its compliance department. Conflicts of interest arising are managed by legal and physical and non-physical barriers (collectively referred to as "Chinese Walls") designed to restrict the flow of information between one area/department of UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriac Bank, ATFBank and another. In particular, Investment Banking units, including corporate finance, capital market activities, financial advisory and other capital raising activities, are segregated by physical and non-physical boundaries from Markets Units, as well as the research department. In the case of equities execution by UniCredit Bank AG Milan Branch, other than as a matter of client facilitation or delta hedging of OTC and listed derivative positions, there is no proprietary trading. Disclosure of publicly available conflicts of interest and other material interests is made in the research. Analysts are supervised and managed on a day-to-day basis by line managers who do not have responsibility for Investment Banking activities, including corporate finance activities, or other activities other than the sale of securities to clients.

ADDITIONAL REQUIRED DISCLOSURES UNDER THE LAWS AND REGULATIONS OF JURISDICTIONS INDICATED**Notice to Austrian investors**

This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities and neither this document nor any part of it shall form the basis of, or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into, any contract or commitment whatsoever.

This document is confidential and is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced, redistributed or passed on to any other person or published, in whole or part, for any purpose.

Notice to Czech investors

This report is intended for clients of UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriak Bank, ATFBank in the Czech Republic and may not be used or relied upon by any other person for any purpose.

Notice to Italian investors

This document is not for distribution to retail clients as defined in article 26, paragraph 1(e) of Regulation n. 16190 approved by CONSOB on October 29, 2007.

In the case of a short note, we invite the investors to read the related company report that can be found on UniCredit Research website www.research.unicreditgroup.eu.

Notice to Russian investors

As far as we are aware, not all of the financial instruments referred to in this analysis have been registered under the federal law of the Russian Federation "On the Securities Market" dated April 22, 1996, as amended, and are not being offered, sold, delivered or advertised in the Russian Federation.

Notice to Turkish investors

Investment information, comments and recommendations stated herein are not within the scope of investment advisory activities. Investment advisory services are provided in accordance with a contract of engagement on investment advisory services concluded with brokerage houses, portfolio management companies, non-deposit banks and the clients. Comments and recommendations stated herein rely on the individual opinions of the ones providing these comments and recommendations. These opinions may not suit your financial status, risk and return preferences. For this reason, to make an investment decision by relying solely on the information stated here may not result in consequences that meet your expectations.

Notice to Investors in Japan

This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities and neither this document nor any part of it shall form the basis of, or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into, any contract or commitment whatsoever.

Notice to UK investors

This communication is directed only at clients of UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriak Bank, ATFBank in the Czech Republic who (i) have professional experience in matters relating to investments or (ii) are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc.") of the United Kingdom Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or (iii) to whom it may otherwise lawfully be communicated (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This communication must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this communication relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons.

Notice to U.S. investors

This report is being furnished to U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 ("Rule 15a-6") under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is such a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engage in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of UniCredit Capital Markets, Inc. ("UCI Capital Markets").

Any transaction by U.S. persons (other than a registered U.S. broker-dealer or bank acting in a broker-dealer capacity) must be effected with or through UCI Capital Markets.

The securities referred to in this report may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Available information regarding the issuers of such securities may be limited, and such issuers may not be subject to the same auditing and reporting standards as U.S. issuers.

The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position. In jurisdictions where UCI Capital Markets is not registered or licensed to trade in securities, commodities or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable, but UCI Capital Markets does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

UCI Capital Markets may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

UCI Capital Markets and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer.

The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement

This document may not be distributed in Canada or Australia.

UniCredit Research*

Thorsten Weinelt, CFA
Global Head of Research & Chief Strategist
+49 89 378-15110
thorsten.weinelt@unicreditgroup.de

Dr. Ingo Heimig
Head of Research Operations
+49 89 378-13952
ingo.heimig@unicreditgroup.de

Economics & FI/FX Research

Marco Annunziata, Ph.D., Chief Economist
+44 20 7826-1770
marco.annunziata@unicreditgroup.eu

Economics & Commodity Research

Global Economics

Dr. Davide Stroppa, Global Economist
+39 02 8862-2890
davide.stroppa@unicreditgroup.de

European Economics

Andreas Rees, Chief German Economist
+49 89 378-12576
andreas.rees@unicreditgroup.de

Marco Valli, Chief Italian Economist
+39 02 8862-8688
marco.valli@unicreditgroup.de

Stefan Bruckbauer, Chief Austrian Economist
+43 50505 41951
stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Tullia Bucco
+39 02 8862-2079
tullia.bucco@unicreditgroup.de

Chiara Corsa
+39 02 8862-2209
chiara.corsa@unicreditgroup.de

Dr. Loredana Federico
+39 02 8862-2209
loredana.federico@unicreditgroup.eu

Alexander Koch, CFA
+49 89 378-13013
alexander.koch1@unicreditgroup.de

Chiara Silvestre
chiara.silvestre@unicreditgroup.de

US Economics

Dr. Harm Bandholz, CFA
+1 212 672 5957
harm.bandholz@us.unicreditgroup.eu

Commodity Research

Jochen Hitzfeld
+49 89 378-18709
jochen.hitzfeld@unicreditgroup.de

Nikolaus Keis
+49 89 378-12560
nikolaus.keis@unicreditgroup.de

EEMEA Economics & FI/FX Strategy

Cevdet Akcay, Ph.D., Chief Economist, Turkey
+90 212 319-8430, cevdet.akcay@yapikredi.com.tr

Matteo Ferrazzi, Economist, EEMEA
+39 02 8862-8600, matteo.ferrazzi@unicreditgroup.eu

Dmitry Gourov, Economist, EEMEA
+43 50505 823-64, dmitry.gourov@caib.unicreditgroup.eu

Hans Holz hacker, Chief Economist, Kazakhstan
+7 727 244-1463, h.holz hacker@atfbank.kz

Anna Kopetz, Economist, Baltics
+43 50505 823-64, anna.kopetz@caib.unicreditgroup.eu

Marcin Mrowiec, Chief Economist, Poland
+48 22 656-0678, marcin.mrowiec@pekao.com.pl

Vladimir Osakovsky, Ph.D., Head of Strategy and Research, Russia
+7 495 258-7258 ext.7558, vladimir.osakovskiy@unicreditgroup.ru

Rozália Pál, Ph.D., Chief Economist, Romania
+40 21 203-2376, rozalia.pal@unicredit.ro

Kristofor Pavlov, Chief Economist, Bulgaria
+359 2 9269-390, kristofor.pavlov@unicreditgroup.bg

Goran Šaravanja, Chief Economist, Croatia
+385 1 6006-678, goran.saravanja@unicreditgroup.zaba.hr

Pavel Sobisek, Chief Economist, Czech Republic
+420 2 211-12504, pavel.sobisek@unicreditgroup.cz

Gyula Toth, Economist/Strategist, EEMEA
+43 50505 823-62, gyula.toth@caib.unicreditgroup.eu

Jan Toth, Chief Economist, Slovakia
+421 2 4950-2267, jan.toth@unicreditgroup.sk

Global FI/FX Strategy

Michael Rottmann, Head
+49 89 378-15121, michael.rottmann1@unicreditgroup.de

Dr. Luca Cazzulani, Deputy Head, FI Strategy
+39 02 8862-0640, luca.cazzulani@unicreditgroup.de

Chiara Cremonesi, FI Strategy
+44 20 7826-1771, chiara.cremonesi@unicreditgroup.eu

Dr. Stephan Maier, FX Strategy
+39 02 8862-8604, stephan.maier@unicreditgroup.eu

Armin Mekelburg, FX Strategy
+49 89 378-14307, armin.mekelburg@unicreditgroup.de

Roberto Mialich, FX Strategy
+39 02 8862-0658, roberto.mialich@unicreditgroup.de

Kornelius Purps, FI Strategy
+49 89 378-12753, kornelius.purps@unicreditgroup.de

Herbert Stocker, Technical Analysis
+49 89 378-14305, herbert.stocker@unicreditgroup.de

Publication Address

UniCredit Research
Corporate & Investment Banking
UniCredit Bank AG
Arabellastrasse 12
D-81925 Munich
Tel. +49 89 378-18927 - Fax +49 89 378-18352

Bloomberg
UCGR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

* UniCredit Research is the joint research department of UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), UniCredit CAIB Group (UniCredit CAIB), UniCredit Securities (UniCredit Securities), UniCredit Menkul Değerler A.Ş. (UniCredit Menkul), UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka, UniCredit Bank, Bank Pekao, Yapi Kredi, UniCredit Tiriak Bank and ATFBank.