

Uwe Burkert  
Chefvolkswirt, Bereichsleiter Research

**Autoren:**  
Gerold Deppisch  
Corporate Research Consumer Goods

Dr. Guido Zimmermann  
Senior Economist



Der Delfin. Mit seinem Echolot kann er sich auch bei Dunkelheit oder schlechten Sichtverhältnissen sicher orientieren.

**Durchblick schaffen.**  
Preis  $x$  für Dich, Preis  $y$  für mich –  
Kundenorientierte Preissetzung im E-Commerce.

## Zusammenfassung und Fazit



- **Der Trend zu einem steigenden Anteil der Online-Verkäufe im Handel dürfte sich fortsetzen.** Insbesondere in Warengruppen, die bisher einen niedrigen Umsatzanteil im Internet erwirtschaften, dürften die Online-Verkäufe zukünftig überproportional steigen.
- **Dabei steht der E-Commerce immer stärker vor der Herausforderung, den “richtigen” Preis für ein Produkt oder eine Dienstleistung zu bestimmen.**
- **Drei Entwicklungen des E-Commerce haben zu einem Paradigmenwechsel in der Preissetzung des Einzelhandels geführt:**
  - ✓ Die Kosten der Implementierung zeitvariabler Preise sind gesunken, weil die Preisänderungskosten durch einen stärkeren IT-Einsatz für die Unternehmen geringer ausfallen.
  - ✓ Für den Kunden sind die (physischen) Suchkosten durch den Online-Handel gesunken.
  - ✓ Den Unternehmen fällt es immer schwerer, in einem volatilen Internetmarkt einen fixen Preis für ein Produkt zu setzen.
- Die zunehmende Digitalisierung des Handels und Methoden zur Analyse von großen Kundendatenmengen (Big-Data) helfen hierbei. **Ziel ist es, dem “richtigen” Kunden den “richtigen” Preis zur “richtigen” Zeit zu bieten, um so die Umsatzerlöse zu maximieren.**
- Die Kunden vergleichen online nicht nur immer mehr die Preise zwischen verschiedenen Anbietern, letztere verfügen aber auch über immer mehr Informationen über die Kunden. **Dies dürfte letztendlich zu vollständig auf das Individuum zugeschnittenen personalisierten Preisen führen.**
- Dynamische Preise spiegeln immer zeitnäher die reale Angebots-Nachfragestruktur auf den Märkten wider.
- **Handelsunternehmen ermöglicht eine dynamische Preisgestaltung, die Zahlungsbereitschaft jedes Kunden zu maximieren und so Gewinnpotenziale optimal auszuschöpfen.**

## Zusammenfassung und Fazit (Forts.)

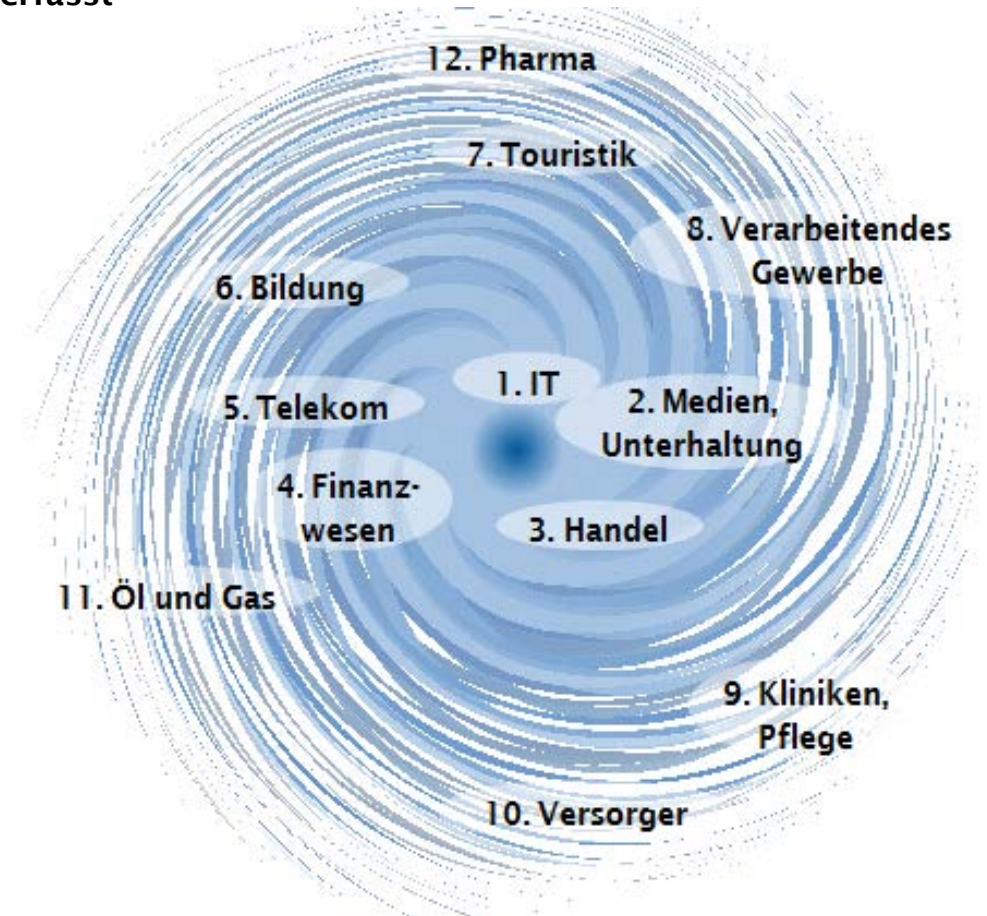


- Die dynamische Preissetzung im E-Commerce wird in der Zukunft wichtiger werden. **Die Entwicklung hin zu vollständig individualisierten Preisen befindet sich allerdings in einem frühen Stadium.** So dürfte derzeit noch die Preisdifferenzierung über Vertriebskanäle und in Bezug auf den Verkaufszeitpunkt im Vordergrund stehen, was bei entsprechendem zeitlichen Engagement jedem Kunden die Möglichkeit eröffnet, durch eine umfangreiche Suche einen günstigen Preis zu erzielen.
- **In der weiteren Entwicklung dürften dagegen noch zusätzliche Herausforderungen zu bewältigen sein.** So werden Preise aufgrund der sehr niedrigen Eintrittsbarrieren im E-Commerce immer wieder durch neue Geschäftsmodelle bedroht. Zudem werden Kunden ihrerseits den technischen Fortschritt nutzen, um die jeweils günstigsten Preise zu finden. Durch entsprechende Softwareapplikationen werden die eigenen Profildaten zudem so verändert, dass auf Basis der modifizierten Daten ein günstiger Preis erzielt werden kann, oder der Kauf eines Produkts wird gleich an professionelle Agenten (ShopBot) übertragen, die sowohl Produktsuche als auch -kauf im Namen des Kunden übernehmen.
- Neben der aus heutiger Sicht völlig offenen Entwicklung verbraucherrechtlicher und regulatorischer Fragestellungen steht der Händler letztendlich bei einer zu intensiven dynamischen Preisgestaltung auch vor der **Herausforderung, dass das Kundenvertrauen aufgrund der wahrgenommenen Preisfairness abnimmt. Nichtsdestotrotz dürfte sich die Entwicklung hin zum dynamischen Preismanagement fortsetzen. Zudem dürfte auch das Wissen um dieses Instrument beim Verbraucher zunehmen.**
- **Die (Regulierungs-) Politik steht vor der Herausforderung, eine Abwägung zwischen marktwirtschaftlichen Prinzipien** („freie Preissetzung durch die Unternehmen“ und „Vertragsfreiheit zwischen Käufer und Verkäufer“) einerseits **und den Gefahren einer zunehmend personalisierten Preissetzung** (Datenschutz, implizite Diskriminierung, Intransparenz der Preissetzung) **zu treffen.**
- Das Preismanagement von (Handels-)unternehmen erfährt so einen Paradigmenwechsel von **wettbewerbsorientierter hin zu kundenzentrierter Preisbildung.** Der Preis wird dabei durch den Kunden und dessen Verhaltensweisen sowie Charakteristika indirekt definiert. Durch dynamisches Preismanagement können Handelsunternehmen grundsätzlich die **Zahlungsbereitschaft jedes Kunden maximieren** und so **Gewinnpotenziale optimal ausschöpfen.**

# E-Commerce im Handel nicht mehr wegzudenken

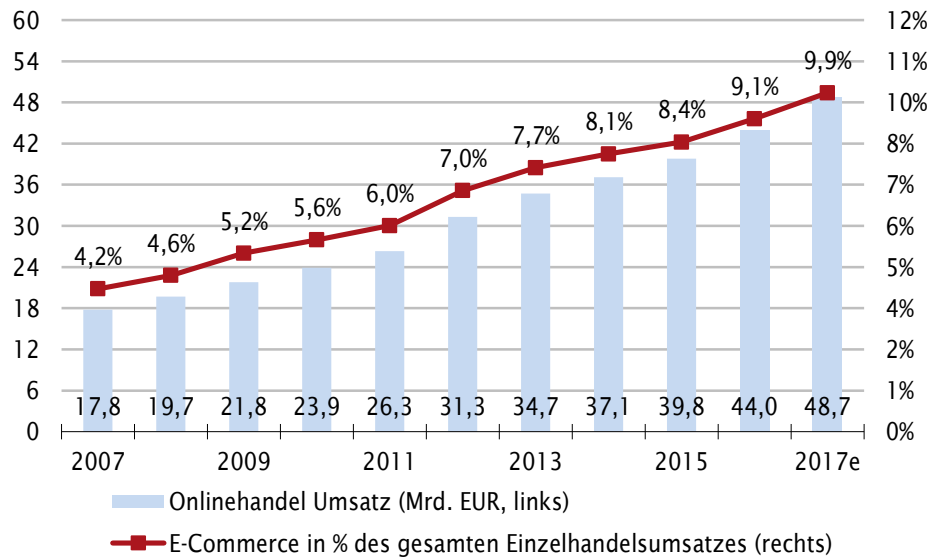
- Sämtliche Branchen und Unternehmen werden immer stärker in den digitalen Strudel gezogen. Im Einzelhandel sind die Auswirkungen des Internets schon seit Jahren deutlich spürbar und haben zu einer grundlegenden Veränderung der Branche geführt.
- Durch den Verkauf über das Internet kamen insbesondere im Einzelhandel neue Wettbewerber hinzu. Nachdem sich ein Online-Shop zu geringeren Kosten leichter umsetzen lässt als eine stationäre Präsenz mit Geschäften, wurde das rasante Wachstum dieser neuen Anbieter erst durch die Verbreitung der Internet-Nutzung ermöglicht.
- Zu den neuen Anbietern gehören:
  - ✓ reine Online-Einzelhändler,
  - ✓ Hersteller, die ihre Produkte selbst direkt über eine eigene Webseite verkaufen (Multivertriebsansatz),
  - ✓ Video- und Musik-Streaming-Dienste,
  - ✓ Software-Download-Anbieter,
  - ✓ Private Verkäufer durch Verkauf auf Online-Plattformen,
  - ✓ Einzelhändler anderer Länder.

**Branchen werden nach und nach vom Digitalisierungstrend erfasst**



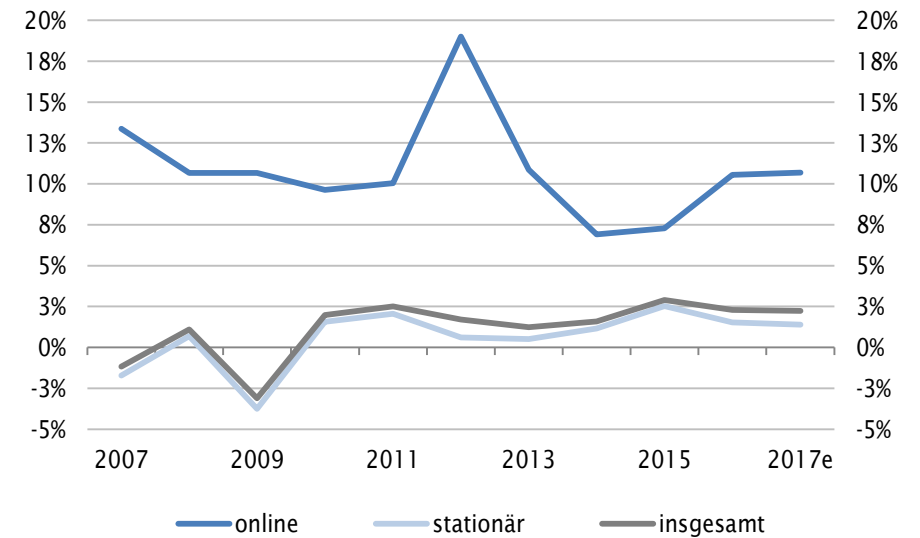
# E-Commerce - Wachstumsmotor im Einzelhandel

**Online-Umsatz in Mrd. EUR und in Prozent des gesamten Einzelhandelsumsatzes**



- Inzwischen hat der Verkauf über das Internet bedeutende Marktanteile zulasten etablierter Anbieter erlangt.
- Mittlerweile ist das Internet gemessen am Umsatz fünftwichtigster Einkaufsort.

**Jährliches Wachstum in Prozent**

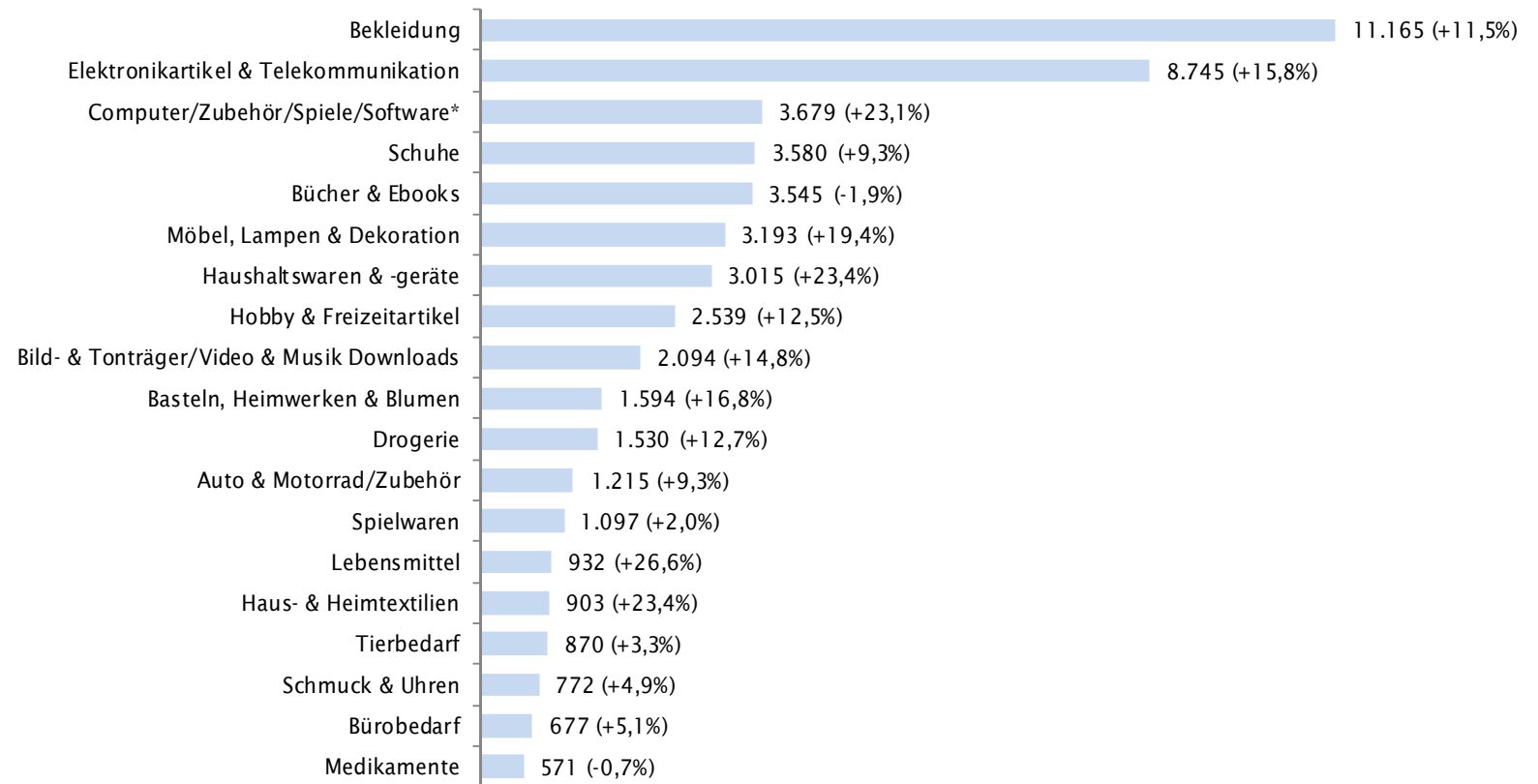


- Überdies wuchsen die Einzelhandelsumsätze in den vergangenen Jahren hauptsächlich im Verkauf über das Internet und nicht im stationären Handel.

## Online-Volumina: Bekleidung „top“, Lebensmittel (noch) „flop“ ...

- 2016 stieg der Handelsumsatz im E-Commerce nach Angaben des Bundesverbandes für E-Commerce und Versandhandel (bevh) um 12,5%.
- Die höchsten Umsätze erzielten Bekleidungshändler (11,2 Mrd. EUR) und Anbieter von Elektronikartikel & Telekommunikation (8,7 Mrd. EUR).
- Die hohen Zuwachsraten von teilweise mehr als 20% zeigen, dass weitere, bisher mit einem geringen Volumen vertretene Warengruppen verstärkt über das Internet bezogen werden. Hierzu zählen insbesondere Haushaltswaren & -geräte und zunehmend auch Lebensmittel.

**E-Commerce-Volumina nach Warengruppen im Jahr 2016 (Mio. EUR, Veränd. ggü. Vj.)**



\*Inkl. Downloads

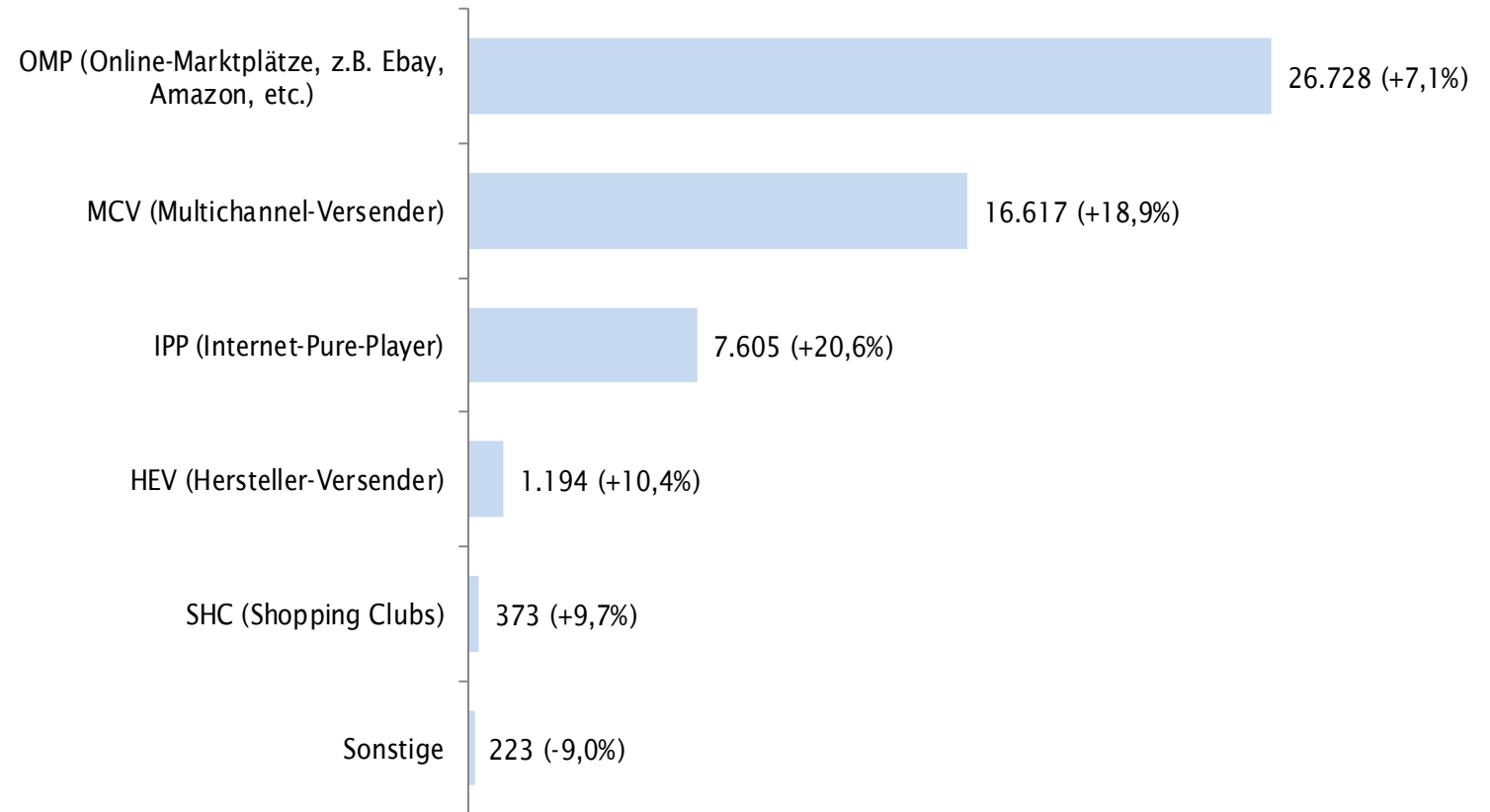
Umsatzangaben in Mio. EUR inkl. Umsatzsteuer, ohne Käufe über private Online-Marktplätze; gerundet

Quelle: Bundesverband E-Commerce und Versandhandel e.V. (bevh)

# Online-Marktplätze dominieren Internet-Handel

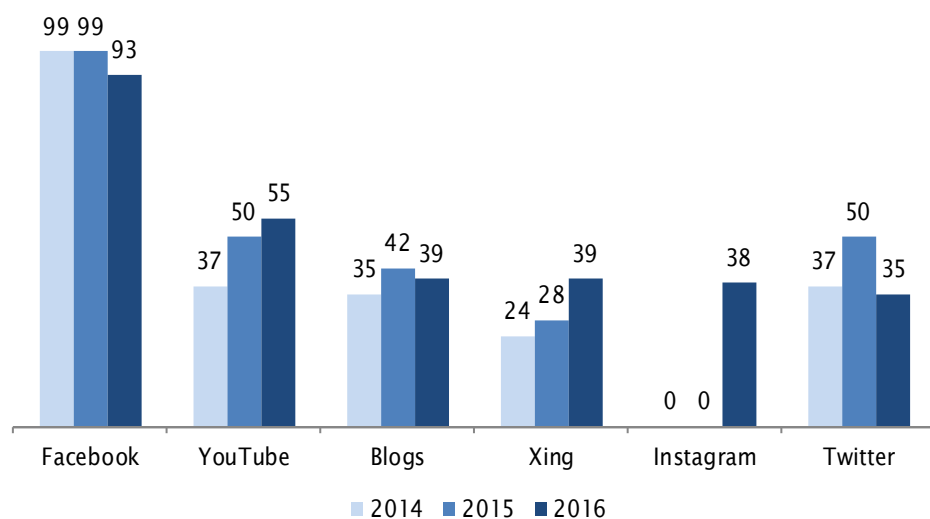
- Die meisten Waren werden im E-Commerce über Online-Marktplätze wie zum Beispiel Ebay oder Amazon bezogen.
- Die höchsten Zuwachsraten hatten im Jahr 2016 allerdings Unternehmen mit einem Multivertriebsansatz und reine Internethändler.
- Insbesondere der Multivertriebsansatz, der ein konstruktives Miteinander von stationärem und Online-Handel darstellt, gewinnt demnach sukzessive an Bedeutung.

**E-Commerce-Volumina nach Versendertypen im Jahr 2016 (Mio. EUR, ggü. Vj.)**



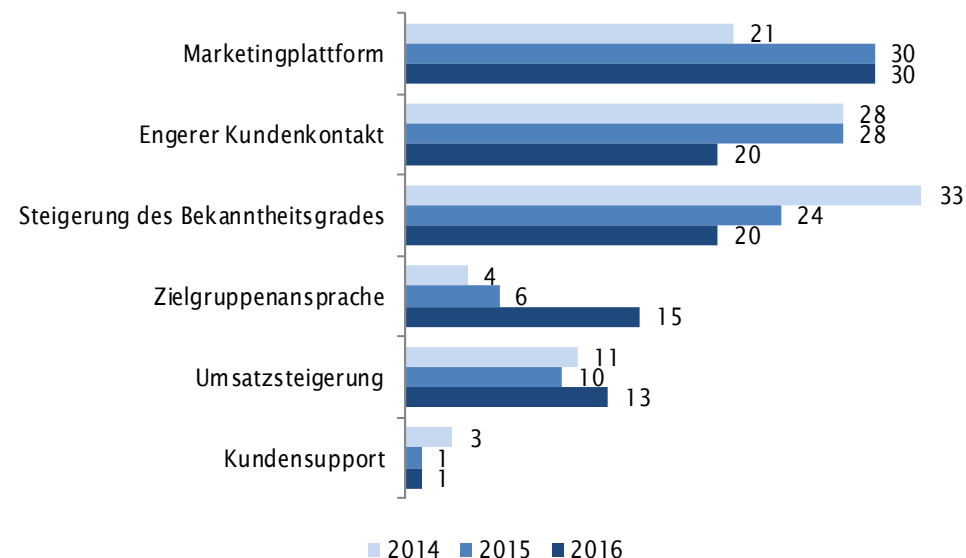
# Social-Media-Kanäle - Marketinginstrument und Information über Kundenverhalten

## Genutzte Social-Media-Kanäle im interaktiven Handel (in %)



- 48% (2015: 26%) der von Boniversum & bevh befragten Unternehmen haben ihren Personalbestand für Social Media erhöht.
- Facebook, YouTube und Blogs waren auch im Jahr 2016 die meist genutzten Social Media-Kanäle.

## Wesentliche Gründe für die Nutzung von Social Media-Kanälen im Interaktiven Handel (in %)



- 38% (2015: 34%) der befragten Unternehmen verzeichneten Umsatzsteigerungen. Bei 60% (-3 Prozentpunkte) der befragten Unternehmen ist der Umsatz gleich geblieben.
- Acht von zehn Unternehmen nutzen Social-Media-Kanal um die Beziehung zum Kunden zu qualifizieren und weiter auszubauen.

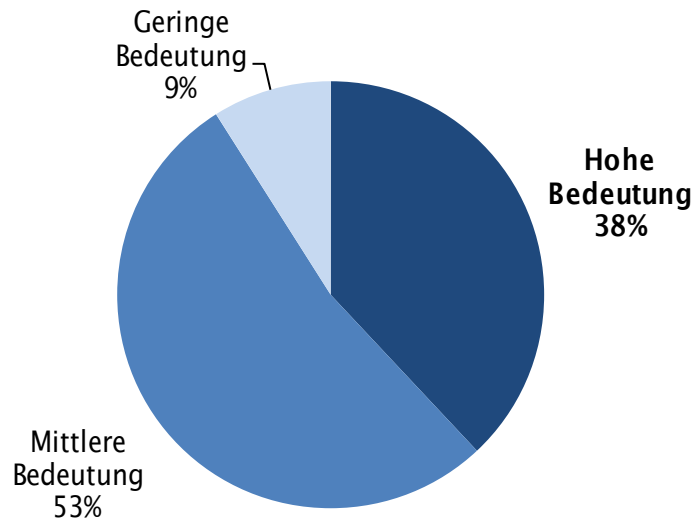


# Was ist dynamische Preissetzung?

- Bei dynamischer Preissetzung im Einzelhandel handelt es sich um die **zeitvariable Anpassung der Einzelhandelspreise in Abhängigkeit vom Wert, den der Kunde dem Produkt oder der Dienstleistung beimisst**.
- **Dynamische Preissetzung umfasst zwei Aspekte:** 1) eine Streuung der Preise; 2) Preisdiskriminierung.
- **Die Streuung der Preise kann zeitlich oder geographisch gestaltet sein.** Bei der geographischen Preisstreuung bieten verschiedene Anbieter für dasselbe Produkt unterschiedliche Preise an. Bei der zeitlichen Preisstreuung variiert ein Unternehmen den Preis für ein gegebenes Gut über die Zeit hinweg – in Abhängigkeit des Zeitpunkts des Verkaufs und der Angebot-Nachfrage-Situation.
- Bei **Methoden der Preisdiskriminierung** werden unterschiedlichen Kunden unterschiedliche Preise für dasselbe Produkt abverlangt.
  - ✓ **Preisdiskriminierung 1. Grades:** Jede verkaufte Produkteinheit wird an den Kunden mit einem unterschiedlichen Preis verkauft in Abhängigkeit der Wertschätzung durch den Kunden. Der höchste Preis wird dem Kunden mit der höchsten Zahlungsbereitschaft abverlangt. Bei **personalisierten Preisen** handelt es sich um personenabhängig unterschiedliche Preise für gleiche Produkte zur selben Zeit. Dabei handelt es sich um die sog. „Preisdifferenzierung ersten Grades“.
  - ✓ **Preisdiskriminierung 2. Grades:** Die Preise hängen hier von der verkauften Menge ab, nicht aber vom Kunden selbst (z. B. Rabatte).
  - ✓ **Preisdiskriminierung 3. Grades:** Unterschiedlichen Kunden werden unterschiedliche Preise abverlangt, aber jeder Kunde zahlt für dieselbe Produkteinheit denselben Preis (z. B. unterschiedliche Preise für Telekommunikationsdienstleistungen für Unternehmen und Haushalte oder Studenten- und Rentnerpreise).
- Methoden der dynamischen Preissetzung können aber auch danach unterschieden werden, wie der Preismechanismus vonstatten geht:
  - ✓ Der Preis wird einfach gesetzt und der Kunde akzeptiert ihn oder nicht. Der Preis wird über die Zeit hinweg in Abhängigkeit vom Zeitpunkt des Verkaufs, der Information über die Nachfrage und die Verfügbarkeit des Angebots gesetzt.
  - ✓ Der Preis wird über einen Auktionsprozess bestimmt (z. B. Ebay.com).

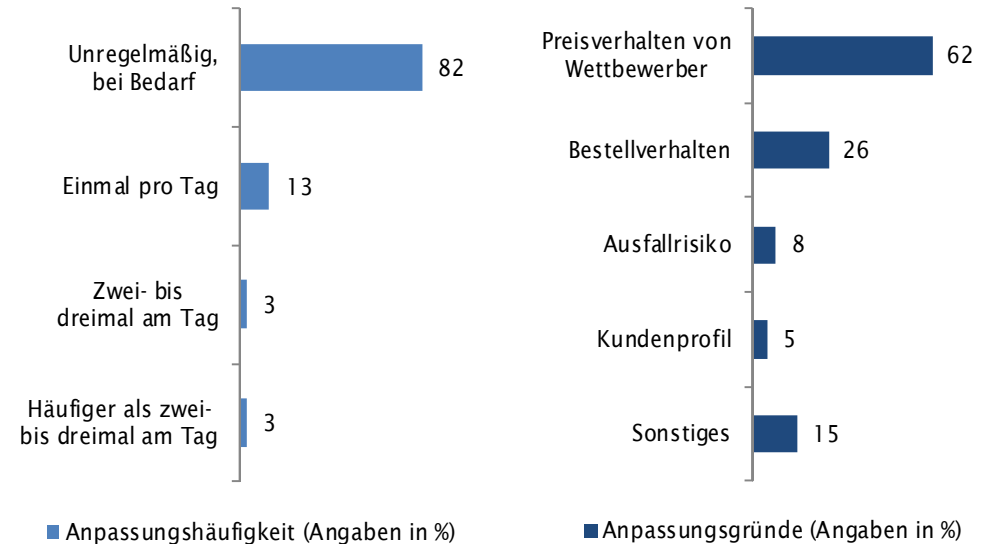
# Dynamische Preisgestaltung im E-Commerce gewinnt an Bedeutung

## Welche Bedeutung hat die dynamische Preisgestaltung für Ihr Unternehmen (in %)?



- In der Befragung von Boniversum & bevh maßen 38% der Unternehmen der dynamischen Preisgestaltung eine hohe Bedeutung zu und passen die Verkaufspreise an besonderen Anlässen an.
- 18% der befragten Unternehmen planen die Einführung der dynamischen Preisgestaltung.

## Anpassungshäufigkeit und -gründe bei dynamischer Preisgestaltung



- Im Wesentlichen werden Preise unregelmäßig und nach Bedarf angepasst. Eine mehrmalige Anpassung im Laufe des Tages scheint derzeit keine Relevanz zu haben.
- Eine Anpassung richtet sich dabei in den meisten Fällen nach dem Preisverhalten der Wettbewerber. Aber auch das Bestellverhalten des Kunden kann eine Rolle spielen.

# Dynamisches Preismanagement als Instrument für mehr Ertrag im Handel.

- Das Preismanagement von (Handels-)unternehmen erfährt einen **Paradigmenwechsel von wettbewerbsorientierter hin zu kundenzentrierter Preisbildung**. Der Preis wird dabei durch den Kunden und dessen Verhaltensweisen sowie Charakteristika indirekt definiert. Ein dynamisches individualisiertes Preismanagement zielt darauf ab, jedem Kunden zur richtigen Zeit am richtigen Ort den richtigen Preis anzubieten, der am Ende zum Kauf des Produkts führt. **Handelsunternehmen erlaubt das Dynamic Pricing, die Zahlungsbereitschaft jedes Kunden zu maximieren und so Gewinnpotenziale optimal auszuschöpfen.**
- **Vorteile für Handelsunternehmen** bei Anwendung des dynamischen Preismanagements:
  - Bei entsprechender Geschwindigkeit in der Umsetzung und dem richtigen Timing können proaktiv **Umsatz- und Margenpotenziale** realisiert werden.
  - Gezielte **Steuerung von Abverkäufen**.
  - **Flexible Preisanpassung bei günstigen Konkurrenzsituationen** (Bsp. Out-of-Stock-Situationen von Wettbewerbern)
- Im deutschen Handel erscheinen die vorhandenen technischen Möglichkeiten für das dynamische Preismanagement nicht vollständig ausgeschöpft zu sein, was im Wesentlichen an folgenden Punkten liegt:
  - Deutsche Handelsunternehmen weisen **Schwächen in der Sammlung und Aufbereitung von (Kunden-)Daten** auf.
  - Handelsunternehmen halten in Deutschland allzu oft an **etablierten Entscheidungsstrukturen und -prozessen** fest.
  - **Kritik seitens Verbraucherverbänden**, die eine Diskriminierung von Kunden sowie den Missbrauch von Kundendaten befürchten.
- In Deutschland wird im **stationären Handel** derzeit durch die Einführung von elektronischen Preisschildern die Grundlage für ein dynamisches Preismanagement geschaffen (z.B. bei REWE, EDEKA, MediaSaturn). Der deutsche FMCG-Handel\* zeigt sich dabei in der Umsetzung von elektronischen Preisschildern eher verhalten.

\* FMCG = Fast Moving Consumer Goods (Handelswaren, die im Verkaufsregal schnell entnommen und wieder aus dem Warenlager ersetzt werden, z.B. Konsumgüter des täglichen Bedarfs wie Nahrungsmittel, Körperpflegeprodukte, Reinigungsmittel etc.)

Quelle: „Speed Retailing“, Red Paper Retail & Consumer Nr. 10, BearingPoint/IIHD Institut

## Bedingungen für personalisierte/dynamische Preissetzung.

- Die Kunden müssen eine heterogene Zahlungsbereitschaft haben, d.h. sie müssen gewillt sein, unterschiedliche Preise für dieselben Produkte zu zahlen.
- Der Markt muss segmentierbar sein, d.h. es muss für das Unternehmen möglich sein, unterschiedliche Käufergruppen zu identifizieren.
- Die Arbitragemöglichkeiten für den Kunden müssen beschränkt sein, d.h. ein Kunde, der ein Produkt zu einem niedrigeren Preis gekauft hat, sollte nur unter Schwierigkeiten die Möglichkeit haben, das Produkt an Kunden mit einer höheren Zahlungsbereitschaft weiterzuverkaufen.
- Die Kosten der Marktsegmentierung und Preisdifferenzierung dürfen nicht die Erlöse aus der Preisdifferenzierung übersteigen.
- Die Kunden müssen sich weiter fair behandelt fühlen – trotz Preisdiskriminierung.



- Dynamic Pricing ist Preismanagement mithilfe von Algorithmen auf Basis des aktuellen Marktbedarfs unter Berücksichtigung mehrerer Faktoren, nämlich:
  - ✓ Konkurrenzsituation;
  - ✓ Angebot und Nachfrage;
  - ✓ Kundendaten (**Personalisierte Preissetzung**), die aus dem bisherigen Kundenverhalten gewonnen werden.
- Dynamic Pricing ist damit letztendlich nur als digitales Phänomen zu verstehen. Methoden zur Analyse von Big Data haben die Voraussetzungen für dynamische Preissetzung im E-Commerce geschaffen (siehe LBBW Blickpunkt: „Was ist neu an Big Data? Eine einfache Einführung in die statistischen Analysemethoden für Big Data“, vom 27.05.2016).
- Big Data ermöglicht es den Anbietern, ihre Kunden besser kennen zu lernen und daher ihre Interessen entsprechend einzuschätzen, Bedürfnisse zu generieren und sogar vorherzusagen.

# Big Data-Analysen zur Verbesserung der Preissetzung

- Big Data-Analysen (Predictive Analytics) ermöglichen es, eine differenzierte Kundenanalyse anzustellen und Möglichkeiten der Preisdifferenzierung aufzuzeigen.
- Die Abbildung zeigt den Produktrabatt pro Kunden eines multinationalen Energiekonzerns (ein Punkt repräsentiert einen Kunden).
- Mit Hilfe von Big Data-Analysen können hier Cluster von homogenen Kundengruppen herausgefiltert werden, die dann gruppenspezifisch adressiert werden können.

## Beispiel für Big Data-Analysen.

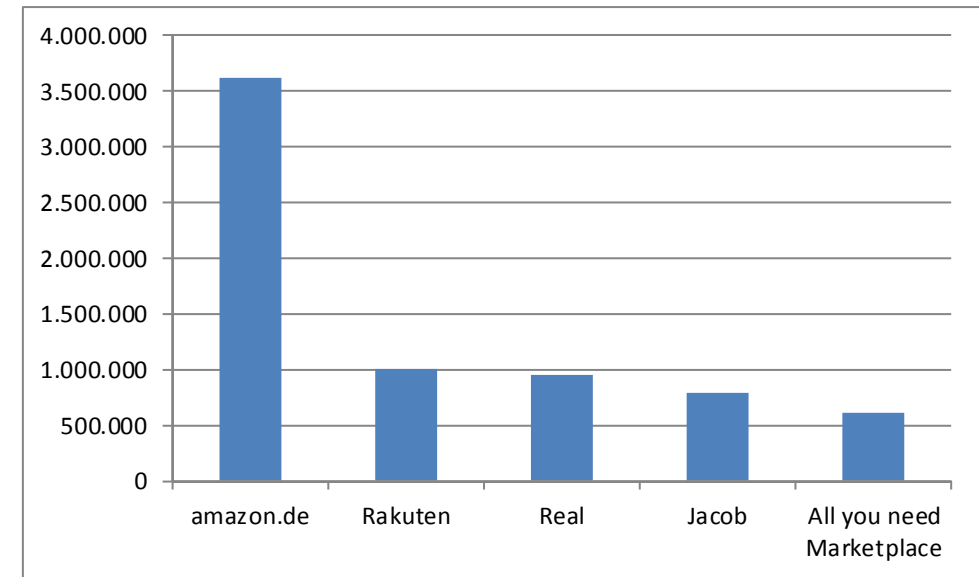


● Cluster of homogeneous customers

## Einige Fakten zur dynamischen Preissetzung

- Im August 2016 nutzten rund 40 Prozent der Online- und Versandhändler in Deutschland Methoden der dynamischen Preisgestaltung und passen die Verkaufspreise ihrer Produkte bei besonderen Anlässen auch sehr kurzfristig an.
- Jedes fünfte Unternehmen plant die Einführung dynamischer Preissetzung in den nächsten zwölf Monaten. 62 Prozent orientieren sich am Preisverhalten von Wettbewerbern, 26 Prozent am Bestellverhalten der Kunden.
- Amazon ist für viele Händler bei der dynamischen Preisgestaltung das Maß aller Dinge.
- Experten rechnen damit, dass Dynamic Pricing eine durchschnittliche Umsatzsteigerung von 30 Prozent bei starker Nachfrage ermöglicht. 10 Prozent sollen mindestens machbar sein.
- Faustregel: Vormittags zwischen 8 und 12 Uhr sowie ab 20 Uhr ist häufig mit sich ändernden Preisen zu rechnen. Gerade abends zur Shopping-Primetime steigen die Preise eher an.
- Laut der Preisangabenverordnung (PAngV) müssen Preise weder für alle Kunden gleich, noch einen bestimmten Zeitraum lang stabil sein. In einer freien Marktwirtschaft ist der Handel in seiner Preisgestaltung frei. Aber: Es gibt bei der Preisgestaltung Diskriminierungsverbote wie Rasse, Herkunft, Geschlecht oder Alter. Händler in den USA wechseln bei bis zu 20 Prozent ihres Sortiments täglich die Preise.
- V.a. die Tourismusbranche arbeitet mit personalisierten Preisen.

**Metoda Repricing-Barometer April 2017, Anzahl Preisänderungen nach untersuchten Firmen**



# Algorithmen versus „Schnäppchen-Apps“. Nicht Alles dient dem Kunden.

## Chancen und Risiken für Unternehmen

- **Optimierung des Geschäftserlöses**
- **Verbesserte Lagerlogistik und Reaktionsmöglichkeit** auf Angebote von Wettbewerbern
- Gezielte Ansprache (neu-) definierter Kundengruppen.
- Verärgerte Kunden
- Ineffiziente „Dauertiefpreise“
- Druck für kleine Unternehmen
- Fehlerhafte Preisoptimierung durch Know-how-Mangel (Bedarf an Mitarbeiter in der Datenanalyse steigt)
- **Mangelnde Transparenz kann zu Reputationsverlust führen**
- Zunehmendes Verschmelzen von Online- und Offline-Handel
- **Wettbewerb wird potenziell dadurch eingeschränkt**, dass Anbieter mit besseren Algorithmen, höheren Datenvolumen und besseren Datenanalysemethoden eine Monopolstellung akquirieren können (z. B. Amazon).

## Chancen und Risiken für Verbraucher

- **Chance auf Schnäppchen.**
- **Flexibilität bei Kauf und Buchung.**
- **Hohe Preise für einzelne Kundengruppen:** Eine Preisdifferenzierung aufgrund persönlicher Merkmale wird von der überwiegenden Mehrheit der Verbraucherinnen und Verbraucher als unfair empfunden; lediglich Preisnachlässe für treue Kunden erfahren mehrheitlich Akzeptanz.
- **Fehlende Transparenz** in Bezug auf Preise und Algorithmen
- **Problematik des Datenschutzes** (Zustimmung des Betroffenen?)
- **Kunden mit hohem Datenschutzbedürfnis, aber geringerer Zahlungsbereitschaft, werden möglicherweise vom Markt benachteiligt.**
- **Zwar gilt das Diskriminierungsverbot, in der Praxis des Dynamic Pricing ist aber ein Social Sorting nicht ausgeschlossen.**

# Big Data-Online-Preise zunehmend auch in Inflationsmessung

- **Zunehmend werden mit Big Data-Methoden Online-Preise zur Messung der aggregierten Inflationsmessung in Echtzeit herangezogen.**
- Die Sammlung von Onlinedaten ist relativ günstig, schnell und genau, was eine ideale Ergänzung zu traditionellen Methoden der Preiserfassung ist.
- Überraschenderweise sind die Online- und Offlinepreise relativ ähnlich. D.h., dass die Inflationsmessung in Zukunft schneller vonstatten gehen kann.

## Vor- und Nachteile der Onlinepreiserfassung zur Messung der Inflation

Vorteile	Nachteile
Günstigere Preiserfassung	Nicht alle Güter und Dienstleistungen online
Häufigkeit (täglich)	Weniger Einzelhändler und Orte erfasst in offiziellem Konsumentenpreisindex
Granularität	
Alle Produktdetails	Kurzfristige Zeitreihen
Alle verfügbaren Güter und Varianten	Verhalten von Online- und Offlinepreisen unterschiedlich
Neue Güter automatisch erfasst	
Kein Einfluss von Dritten bei der Datenerfassung	
Leichtere internationale Vergleichbarkeit	



# Ansprechpartner.

## Kundenbetreuung

**Sparkassen**  
+49 711 127-7565  
**Genossenschaftsbanken**  
+49 711 127-28225  
**Regional- und Spezialbanken**  
+49 711 127-78708  
**Asset Manager**  
+49 711 127-75322

**Liability Driven Investors**  
+49 711 127-75291  
**Sales Short Term Products**  
+49 711 127-7574  
**Banks Developed Markets**  
+49 711 127-78847  
**Banks Growth Markets**  
+49 711 127-79512

**Official Institutions**  
+49 711 127-28280  
**Equity Sales**  
+49 711 127-25333  
**Sales Capital Markets London**  
+44 20 7826-8175  
**Sales Corporates Immobilien**  
+49 711 127-75678

**Sales Corporates Large Corporates**  
+49 711 127-78709  
**Sales Corporates Key Accounts**  
+49 711 127-75679  
**Sales Corporates UK Regio**  
+49 711 127-75677  
+49 711 127-27888

**Marktpartner Unternehmenskunden**  
+49 711 127-7552  
**Marktpartner Privatkunden**  
+49 711 127-25501  
**Primary Markets**  
+49 711 127-78825  
**Corporate Capital Markets**  
+49 711 127-78825

## Research

**Leiter des Bereichs Research**  
**Uwe Burkert**  
Chefvolkswirt  
+49 711 127-73462  
uwe.burkert@LBBW.de

**Strategy/Macro**  
**Rolf Schäffer, CIAA**  
Leiter der Gruppe Strategy/Macro  
+49 711 127-76580  
rolf.schaeffer@LBBW.de

**Wolfgang Albrecht**  
Equity Strategy  
+49 711 127-73258  
wolfgang.albrecht@LBBW.de

**Dirk Chlench**  
USA, UK  
+49 711 127-76136  
dirk.chlench@LBBW.de

**Christian Götz, CEFA**  
Credit Strategy, Financials  
+49 711 127-74470  
christian.goetz@LBBW.de

**Jan Hofmeister**  
Credit Strategy, Corporates  
+49 711 127-79392  
jan.hofmeister@LBBW.de

**Frank Klumpp, CFA**  
Equity Strategy, Asset Allocation  
+49 711 127-75894  
frank.klumpp@LBBW.de

**Michael Köhler, CEFA**  
Credit Strategy, Corporates  
+49 711 127-42664  
michael.koehler@LBBW.de

**Matthias Krieger**  
China, Japan, EM  
+49 711 127-73036  
matthias.krieger@LBBW.de

**Dr. Jens-Oliver Niklasch**  
Deutschland, Euroraum  
+49 711 127-76371  
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Bloomberg: LBBK <go>

## Strategy Research

**Thorsten Proettel**  
Commodities, Alternatives  
+49 711 127-74478  
thorsten.proettel@LBBW.de

**Dr. Frank Schallenberger**  
Commodities, Alternatives  
+49 711 127-77436  
frank.schallenberger@LBBW.de

**Martin Siegert**  
Quantitative Analysis, Technical Analysis,  
Behavioral Finance  
+49 711 127-76182  
martin.siegert@LBBW.de

**Uwe Streich**  
Equity Strategy  
+49 711 127-74062  
uwe.streich@LBBW.de

**Julian Trahorsch**  
EZB, Euroraum  
+49 711 127-76683  
julian.trahorsch@LBBW.de

**Elmar Völker**  
Rates Strategy  
+49 711 127-76369  
elmar.voelker@LBBW.de

**Manfred Wolter**  
Schweiz, Osteuropa  
+49 711 127-42816  
manfred.wolter@LBBW.de

**Dr. Guido Zimmermann**  
Economics  
+49 711 127-71640  
guido.zimmermann@LBBW.de

**Corporate/Retail Developments**  
**Marco Göck**  
Leiter der Gruppe Corporate/Retail Developments  
+49 711 127-70493  
marco.goeck@LBBW.de

**Barbara Ambrus**  
Corporate Developments  
+49 711 127-73461  
barbara.ambrus@LBBW.de

**Clemens Bundschuh**  
Retail Developments  
+49 711 127-74029  
clemens.bundschuh@LBBW.de

**Martin Dresp**  
Corporate Developments  
+49 711 127-48938  
martin.dresp@LBBW.de

**Martin Güth**  
Corporate/Retail Developments  
+49 711 127-79603  
martin.gueth@LBBW.de

**Thomas Hollenbach**  
Retail Developments  
+49 6131 64-42794  
thomas.hollenbach@LBBW.de

**Hans-Peter Kuhlmann, DVFA**  
Corporate Developments  
+49 711 127-70563  
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

**Antje Laschewski**  
Retail Developments  
+49 711 127-73064  
antje.e.laschewski@LBBW.de

**Dr. Katja Müller**  
Corporate/Retail Developments  
+49 711 127-42106  
katja.mueller@LBBW.de

**Horst Soulier**  
Retail Developments  
+49 711 127-74061  
horst.soulier@LBBW.de

## Disclaimer.

Die LBBW unterliegt den Aufsichtsbehörden Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn/Postfach 50 01 54, 6039 1 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 zu 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.

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

**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.**

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden und erfüllt die Anforderungen des § 4 Abs. 4 WpDVerOV im Hinblick auf Aussagen zu früheren Wertentwicklungen der behandelten Finanzinstrumente, Finanzindexe oder Wertpapierdienstleistungen nicht.

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.