

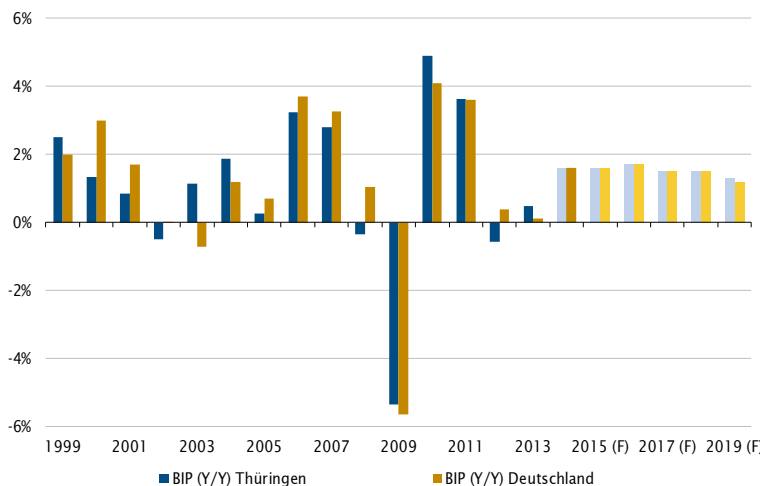
# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

### Fazit und Ausblick

Noch läuft der Konjunkturmotor „rund“. Neue Wachstumsimpulse sind für die Wirtschaft Thüringens allerdings derzeit nicht in Sicht. Belastend wirken für die Unternehmen Thüringens der immer stärker werdende Fachkräftemangel, die gestiegenen Arbeitskosten, die immer noch zu schwachen Investitionen und die hohen Energiepreise. Die thüringische Wirtschaft dürfte nach unserer Einschätzung in den Jahren 2015 mit 1,6% und 2016 mit 1,7% wachsen (Konjunkturprognose für Gesamtdeutschland 2016: 1,7% Wachstum für das reale BIP).

LBBW BIP-Wachstumsprognosen (in %)



Quellen: Thomson Reuters, LBBW Research.

### Aktuelle Konjunktorentwicklung

Die aktuellen Konjunkturumfragen der Industrie- und Handelskammern Thüringen vom Herbst 2015 zeichnen folgendes Bild: Alles in Allem bleibt die Thüringer Konjunktur im Aufwärtstrend. Die Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet, die Unternehmen berichten von einer zufriedenstellenden Ertragslage, der Arbeitsmarkt ist stabil, die konjunkturellen Folgen des Flüchtlingszustroms sind noch nicht absehbar.

Ungarn baute im 3. Quartal 2015 mit einem Warenwert von 282 Mio. Euro seine Spitzenposition als bedeutendstes Empfängerland der Thüringer Exporte aus, vor den Vereinigten Staaten (241 Mio. Euro) und dem Vereinigten Königreich (235 Mio. Euro). Frankreich fiel auf den 4. Platz zurück (229 Mio. Euro). In diese vier Länder gingen 29 Prozent aller Thüringer Exporte im 3. Vierteljahr 2015. Mit einem Anteil von 16,2 Prozent entfiel auf die Warenuntergruppe „Fahrgestelle, Karosserien und Motoren für Kraftfahrzeuge“ der größte Warenwert (551 Mio. Euro) der aus Thüringen exportierten Güter.

#### AUTOR

DR. GUIDO ZIMMERMANN

SENIOR ECONOMIST  
0711 127-71640  
GUIDO.ZIMMERMANN@LBBW.DE

Noch positiv gestimmte Konjunkturprognose für Thüringen, allerdings sind neue Wachstumsimpulse derzeit nicht zu erwarten.

Thüringer Konjunktur noch im Aufwärtstrend.

Ungarn nun Hauptempfänger der Thüringer Exporte.

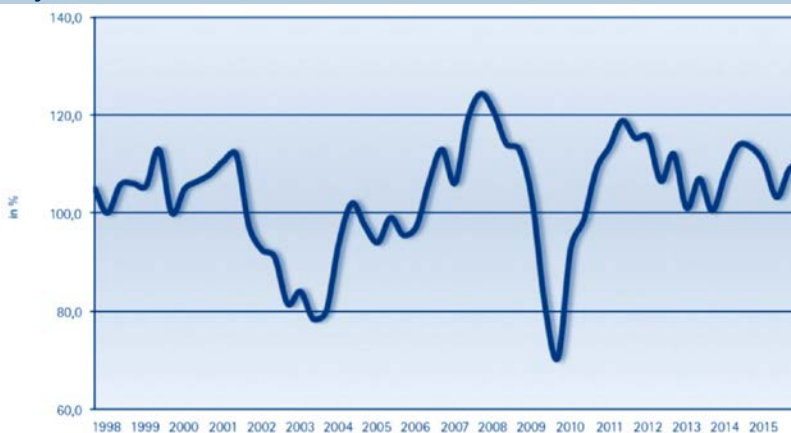
# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

### Nord- und Mittelthüringen

Laut der aktuellen Konjunkturumfrage der IHK Erfurt stabilisiert sich der Konjunkturklimaindex auf hohem Niveau. Immerhin beurteilen branchenübergreifend 88 Prozent der Firmenchefs ihre aktuelle Geschäftslage gut bis befriedigend – so positiv wie seit zwei Jahren nicht mehr. Stabile Auftragseingänge und gut ausgelastete Kapazitäten sorgen für eine zufriedenstellende Ertragslage.

Konjunkturklimaindikator des IHK Bezirks Erfurt



Quellen :IHK Erfurt, LBBW Research.

Der Blick auf die kommenden Monate bereitet den Unternehmern jedoch einige Sorgen. Für mehr als die Hälfte der rund 800 befragten Unternehmer in Nord- und Mittelthüringen ist der nicht gedeckte Fachkräftebedarf inzwischen das Geschäftsrisiko Nummer Eins.

Wie auch in den anderen Bundesländern macht Thüringen der Fachkräftemangel zu schaffen. Die Deckung des prognostizierten Fachkräftebedarfs von etwa 200000 Stellen bis 2020 bleibt eine Herausforderung. Denn nach den Ergebnissen der 1. regionalisierten Bevölkerungsvorausberechnung (1. rBv). wird sich die Thüringer Bevölkerung weiter stark reduzieren. Lebten Ende 2014 rund 2157 Tausend Personen in Thüringen, werden es im Jahr 2035 noch rund 1875 Tausend Personen sein. Hauptursache für den Bevölkerungsrückgang ist der anhaltende Sterbefallüberschuss. Der durchschnittliche jährliche Wanderungsgewinn von rund 1,8 Tausend Personen im betrachteten Zeitraum kann die Lücke zwischen der Zahl der Geborenen und Gestorbenen nicht schließen.

Die Suche nach geeignetem Personal gestaltet sich zunehmend schwieriger. Nicht nur weniger Lehrlinge, auch die Rente mit 63 entzieht dem Arbeitsmarkt das Potenzial gut ausgebildeter Mitarbeiter. Darüber hinaus passt die Qualifikation von Arbeitslosen meist nicht zu den Anforderungen der Unternehmen. Dagegen entspannt sich die Situation beim Thema Energie- und Rohstoffpreise weiter. Die heimische Wirtschaftspolitik ist in der Risikowahrnehmung angesichts der Flüchtlingskrise spürbar in den Hintergrund getreten. Inzwischen sind viele finanzielle Belastungen in den Firmen ohnehin schon Realität. So hat sich das Arbeitskostenrisiko im Vergleich zur Vorum-

Aktuelle Geschäftslage in Nord- und Mittelthüringen so positiv wie seit 2 Jahren nicht mehr.

Erwartungen aber gedämpfter.

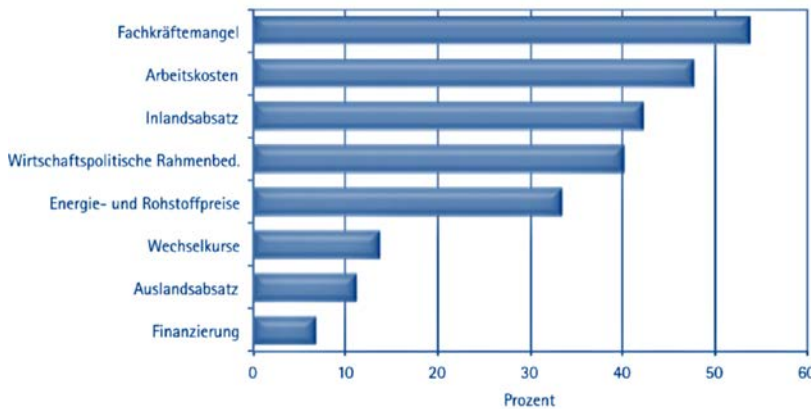
Hauptgeschäftsrisiko inzwischen Fachkräftemangel.

# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

frage etwas verringert und steht nun noch bei 47 Prozent der Befragten ganz oben auf der Gefahrenliste.

### Wo sehen Sie die größten Risiken bei der wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten Jahr?



Quellen :IHK Erfurt, LBBW

### Ostthüringen

Die Ostthüringer Unternehmen profitierten im Herbst 2015 von der stabilen Binnenwirtschaft. Gleichzeitig wurden Rekordumsätze im Ausland erzielt. Die Geschäfts- und Gewinnsituation blieb bei vielen Betrieben auf hohem Niveau. 38 Prozent der Unternehmer Ostthüringens bewerteten ihre Situation als gut, weitere 49 Prozent als zufriedenstellend. Der Ausblick der Unternehmen ist vorsichtig optimistisch. Ein Viertel von ihnen erwartet eine Verbesserung. 61 Prozent gehen von konstanten Geschäften aus. 23 Prozent der exportierenden Betriebe erwarten trotz der Vielzahl empfundener Risiken im Ausland mehr Auslandsumsätze. Nur sieben Prozent gehen von Rückschlägen aus. Erstmals seit über einem Jahr steigt die Zahl der Unternehmen mit Exportaktivitäten. Nur 29 Prozent der Ostthüringer Industriebetriebe geben aktuell an, keine Umsätze im Ausland zu erzielen. Diese gute Entwicklung in der Realwirtschaft setzt sich allerdings nicht in mehr Beschäftigung um. Hierzu bräuchte es eine noch stärkere Konjunkturdynamik. Aber die Investitionszurückhaltung der Unternehmen nimmt ab. Hier spielt auch die Möglichkeit eine Rolle, nun auf Landesförderungen zurückgreifen zu können.

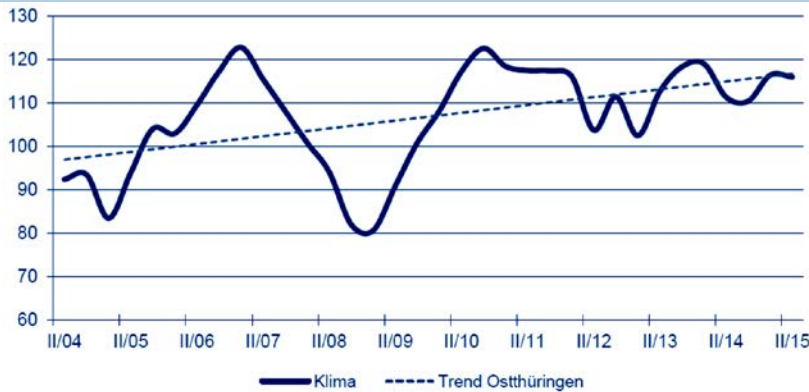
Ausblick der Ostthüringer Unternehmen vorsichtig optimistisch.

Optimismus setzt sich aber nicht in ein Mehr an Beschäftigung um.

# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

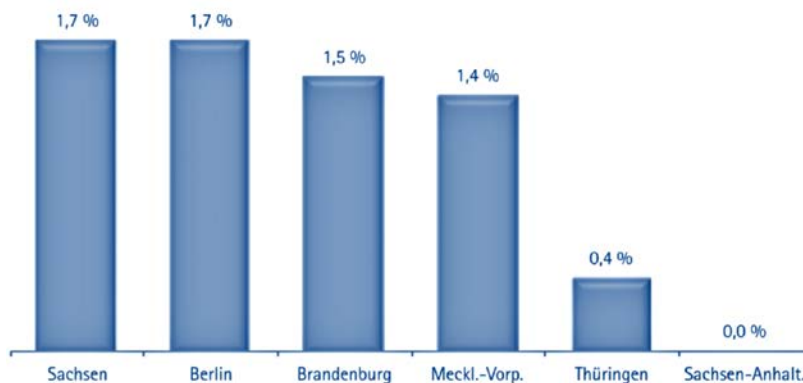
IHK Konjunkturklimaindikator Ostthüringen



Quellen :IHK Ost-Thüringen, LBBW Research.

Die strukturelle Schwäche der Wirtschaft Thüringens zeigte sich erneut in der BIP-Entwicklung des 1. Halbjahres 2015 im Vergleich mit den anderen ostdeutschen Bundesländern (siehe folgende Abbildung). Selbst im ostdeutschen Vergleich vermochte es Thüringen lediglich Sachsen-Anhalt in Bezug auf das BIP-Wachstum hinter sich zu lassen. Die Gründe hierfür waren hier in der letzten Berichtsperiode, dass die Bauwirtschaft in ihrer Entwicklung unter den Erwartungen geblieben ist. Auch der Sparzwang im öffentlichen Sektor hatte seine Spuren hinterlassen. Immerhin weisen die öffentlichen Dienstleister in Thüringen einen Anteil an der Wirtschaftsleistung von knapp 30 Prozent auf. Im Vergleich dazu liegt der Wert in Baden-Württemberg gerade einmal bei 18 Prozent.

Entwicklung des BIP im 1. Halbjahr 2015



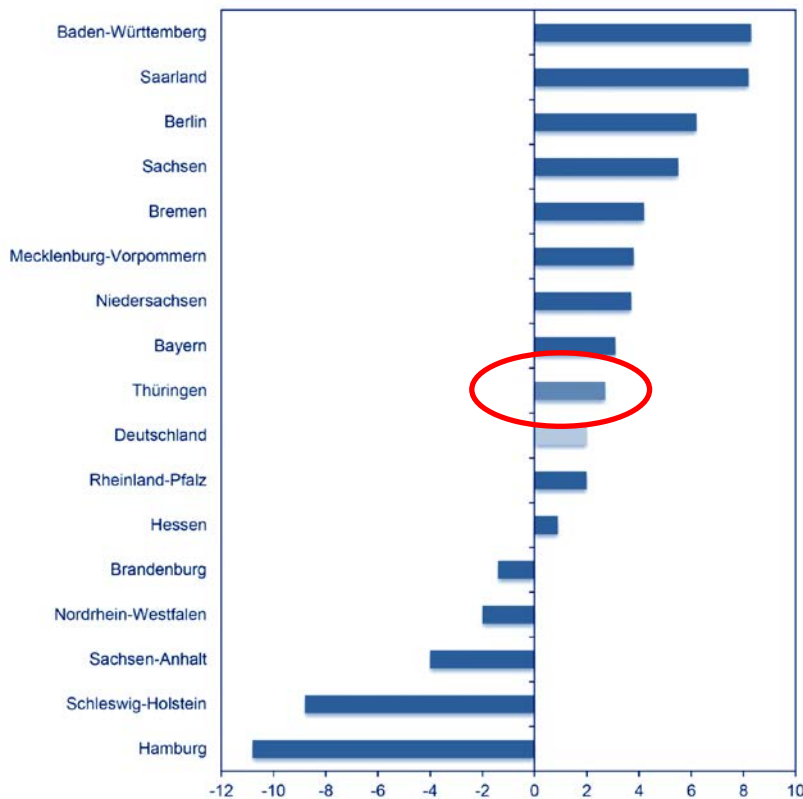
Quellen :IHK Erfurt, LBBW Research.

(Strukturell) schwächere Konjunktorentwicklung Thüringens im Vergleich zu anderen Bundesländern.

# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

Entwicklung des Industriumsatz Q1-Q3 2015 (in % im Jahresvergleich)



Quellen : Thüringer Landesamt für Statistik, LBBW Research.

### Branchenentwicklungen in Sachsen-Anhalt

Was die sektoralen Entwicklungstendenzen angeht, so die aktuelle Situation gemäß den aktuellen IHK-Konjunkturberichten wie folgt aus:

- Industrie:** Die Thüringer Industriefirmen bleiben in der Erfolgsspur. Der Geschäftsklimaindex ist im Vergleich zur Vorumfrage nochmals leicht gestiegen. Sowohl die stabile Einschätzung der aktuellen Situation als auch der nach wie vor optimistische Blick auf die nächsten Monate haben zum guten Ergebnis beigetragen. So berichten 37 Prozent der Unternehmer über gut laufende Geschäfte, weitere 51 Prozent äußern sich zufrieden. Eine erfreuliche Entwicklung zeigt die Ertragslage. Inzwischen arbeiten 88 Prozent der Betriebe mit Gewinn oder kostendeckend. Einen Gang zurückgeschaltet haben die Unternehmen bei ihren Beschäftigungsplänen. Zwar beabsichtigt die überwiegende Mehrzahl der Befragten (73 Prozent) den momentanen Mitarbeiterbestand beizubehalten, inzwischen müssen aber auch 17 Prozent (Vorumfrage: 12 Prozent) über eine Reduzierung des Personals nachdenken.

Industrie weiter auf Erfolgsspur.

# Konjunkturmonitor Thüringen

## Trends und Ausblick

- **Einzelhandel:** Obwohl die Rahmenbedingungen aufgrund der guten Arbeitsmarktlage, der niedrigen Inflationsrate und der stabilen Einkommenssituation recht günstig sind, präsentiert sich der Einzelhandel nur in einer verhaltenen Grundstimmung. So beurteilt jeder vierte Händler die aktuelle Situation mit schlecht. Vor allem in den ländlichen Regionen bleiben die Umsätze eher schwach.
- **Baugewerbe:** Die aktuelle Lage im Baugewerbe bleibt stabil. 28 Prozent der Befragten berichten von gut gehenden Geschäften, 44 Prozent äußern sich zufriedenstellend. Mehr als die Hälfte der Unternehmer verweist auf eine gute Auftragslage und lastet die Kapazitäten zu über 80 Prozent aus. Insbesondere der Hochbau kann sich über eine gestiegene Nachfrage freuen. Bei den Zukunftserwartungen macht sich allerdings deutliche Skepsis breit. Nur noch drei Prozent rechnen mit einem günstigeren Geschäftsverlauf. Dagegen blickt ein Viertel der Befragten eher pessimistisch auf die nächsten Monate. Neueinstellungen werden kaum in Betracht gezogen, dagegen kalkulieren 16 Prozent der Firmenchefs die Freisetzung von Mitarbeitern ein.
- **Verkehrsgewerbe:** Das Verkehrsgewerbe läuft dank der insgesamt guten Konjunktur momentan rund, zudem sorgen die niedrigen Kraftstoffpreise für eine deutliche Entlastung bei den Unternehmen. So beurteilt die überwiegende Mehrzahl der Befragten ihre Geschäftslage mit gut bis befriedigend. 88 Prozent der Firmenchefs verzeichnen ein höheres oder konstantes Fracht- und Umschlagsvolumen. Entsprechend positiv hat sich die Ertragslage entwickelt. Aktuell arbeiten 12 Prozent der Betriebe mit Gewinn, 65 Prozent zumindest kostendeckend. Für die kommenden Monate haben sich die Aussichten deutlich eingetrübt. Gerade einmal 4 Prozent der Befragten rechnen mit einer Verbesserung ihrer Situation, dagegen äußern sich 35 Prozent eher pessimistisch.

Stimmung im Einzelhandel nur verhalten.

Stabile Lage im Baugewerbe.

Verkehrsgewerbe läuft derzeit rund.

# Appendix

## Disclaimer

### Bitte beachten Sie:

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt und hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Wertpapier angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind vertraulich. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Wertpapiere zu bewerten. Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Wertpapier zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen. Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden, evtl. einschließlich des vorläufigen Emissionsprospektes. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit jeglicher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Wertpapier zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Die hierin enthaltenen Informationen sind vorläufiger Natur und stellen lediglich eine Zusammenfassung der Konditionen einer möglichen Form, die ein Wertpapier annehmen kann, dar, das ausgewählten Anlegern angeboten werden kann und dessen Konditionen letztendlich als Reaktion auf die Nachfrage durch die Anleger abgeändert, modifiziert oder ergänzt werden können, und sie geben nicht vor, vollständig zu sein oder alle Konditionen und Risiken darzulegen, die mit der endgültigen Form des Wertpapiers einhergehen oder sich daraus ergeben können. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag, und jede hierin enthaltene Information wird gegebenenfalls berichtigt und in Gänze ersetzt durch die Konditionen und Informationen in Bezug auf die Wertpapiere, die in der endgültigen und definitiven Bekanntgabe und den Zeichnungspapieren dargelegt werden, die jeder Zeichner eines Wertpapiers erhält. Dieses Dokument wurde unabhängig von jeglicher geplanten Wertpapieremission erstellt und daher darf nicht angenommen werden, dass es vom Emittenten der hierin beschriebenen Wertpapiere autorisiert oder gebilligt sei. Jede Entscheidung, in das hierin beschriebene Wertpapier zu investieren, sollte erst getroffen werden, nachdem die endgültigen Emissionsunterlagen geprüft wurden; solcherlei Prüfungen sind durchzuführen, wie es für notwendig gehalten wird. Endgültige Emissionsunterlagen beinhalteten Daten, die zu ihrem Veröffentlichungstermin aktuell sind und nach ihrer Veröffentlichung nicht mehr vollständig oder aktuell sein mögen.

**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.**

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

# Appendix

## Disclaimer

Nichts in dieser Studie stellt einen anlegerischen, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, also solche, die sich beruflich mit dem Wertpapiermarkt beschäftigen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Wertpapier oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren. Die LBBW gibt nicht vor, dass in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Wertpapiere, falls emittiert, existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Wertpapiere auf unbestimmte Zeit zu halten. Strukturierte Wertpapiere sind komplexe Instrumente, beinhalten in der Regel hohe Risiken und sind nur für den Verkauf an erfahrene Anleger gedacht, die fähig sind, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen und einzugehen. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Wertpapiere sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Wertpapiere einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Wertpapier beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Wertpapier sollten die Informationen, die in dem vorläufigen Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren". Das bestimmte Wertpapier, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert- Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertpapiere können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

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

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots beteiligt waren.

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 weiterzukaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.



## Appendix Ansprechpartner

### SALES

<b>SALES SPARKASSEN &amp; REGIONALBANKEN</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 65	<b>CORPORATE SALES &amp; SECURITISATION</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 00
<b>SALES BANKS &amp; FREQUENT BORROWERS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 756 70	<b>SALES LARGE CORPORATES</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 787 09
<b>SALES ASSET MANAGER</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 22	<b>SALES KEY ACCOUNTS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 756 77
<b>SALES INSTITUTIONALS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 752 91	<b>SALES RP BANK / SACHSEN BANK</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 278 88
<b>SALES SHORT TERM PRODUCTS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 74	<b>SALES ZINS-/WÄHRUNGS-/ROHSTOFF-</b>	
<b>INTERNATIONAL SALES</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 788 47	<b>MANAGEMENT SPARKASSENKUNDEN</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 75 52
<b>SALES SPEZIAL- &amp; PUBLIKUMSFONDS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 753 58	<b>SALES STRUKT. RETAILPRODUKTE</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 255 01
<b>SALES EQUITY PRODUCTS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 253 33	<b>DEBT CAPITAL MARKETS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 787 46
<b>SALES CAPITAL MARKETS LONDON</b>	+44 / (0) 20 / 78 26 - 81 75	<b>CORPORATE CAPITAL MARKETS</b>	+49 / (0) 711 / 1 27 - 788 25

### RESEARCH

**UWE BURKERT**  
GROUP CHIEF ECONOMIST  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 62  
uwe.burkert@LBBW.de

### TEAM ECONOMICS

**DR. GUIDO ZIMMERMANN**  
Senior Economist  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 716 40  
guido.zimmermann@LBBW.de

**DR. JENS-OLIVER NIKLASCH**  
Eurozone, ECB  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 763 71  
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

**JULIAN TRAHORSCH**  
CHINA, EUROZONE  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 766 83  
julian.trahorsch@LBBW.de

### STRATEGY RESEARCH

**DR. MARKUS HERRMANN**  
MANAGING DIRECTOR  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 422 93  
markus.herrmann@LBBW.de

### STRATEGY

**ROLF SCHÄFFER, CIIA**  
Group Head STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 765 80  
rolf.schaeffer@LBBW.de

### PORTFOLIO AND PRODUCTS

**JOCHEN KORB, CFA**  
GROUP HEAD PORTFOLIO AND PRODUCTS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 752 51  
jochen.korb@LBBW.de

### FX/COMMODITY RESEARCH

**DR. FRANK SCHALLENBERGER**  
GROUP HEAD FX/COMMODITY RESEARCH  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 774 36  
frank.schallenberg@LBBW.de

**CHRISTIAN GÖTZ, CEFA**  
CREDIT STRATEGY, FINANCIALS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 744 70  
christian.goetz@LBBW.de

**JÜRGEN BECKER**  
PRODUCT SERVICES  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 739 52  
juergen.becker@LBBW.de

**ACHIM WITTMANN**  
COMMODITIES, BASE METALS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 64  
achim.wittmann@LBBW.de

**ELMAR VÖLKER**  
RATES STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 763 69  
elmar.voelker@LBBW.de

**MARCO RYLL, CIIA**  
CREDIT DERIVATIVES, STRUCTURED CREDIT,  
CORPORATE AND FINANCIAL HYBRIDS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 400 15  
marco.ryll@LBBW.de

**FRANK KLUMPP**  
COMMODITIES, ENERGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 758 94  
frank.klumpp@LBBW.de

**MICHAEL KÖHLER, CEFA**  
CREDIT STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 426 64  
michael.koehler@LBBW.de

**DR. MICHAEL STEIN**  
PORTFOLIO ADVISORY, CREDIT DERIVATIVES,  
QUANT. MODELS, ABS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 7 52 69  
michael.stein@LBBW.de

**HOLGER FREY**  
TECHNICAL MARKET RESEARCH  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 761 84  
holger.frey@LBBW.de

**THOMAS KLEE, CFA**  
CREDIT STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 416 00  
thomas.klee@LBBW.de

**MARTIN GÜTH, CQF**  
FX RESEARCH  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 796 03  
martin.gueth@LBBW.de

**DR. BERNDT FERNOW**  
EQUITY STRATEGY, ASSET ALLOCATION  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 734 97  
berndt.fernow@LBBW.de

**MARTIN SIEGERT**  
TECHNICAL MARKET RESEARCH  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 761 82  
martin.siegert@LBBW.de

**UWE STREICH**  
EQUITY STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 740 62  
uwe.streich@LBBW.de

**WOLFGANG ALBRECHT**  
EQUITY STRATEGY  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 732 58  
wolfgang.albrecht@LBBW.de

**THORSTEN PROETTEL**  
COMMODITIES, PRECIOUS METALS  
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 744 78  
thorsten.proettel@LBBW.de

Bloomberg: LBBK <go>