



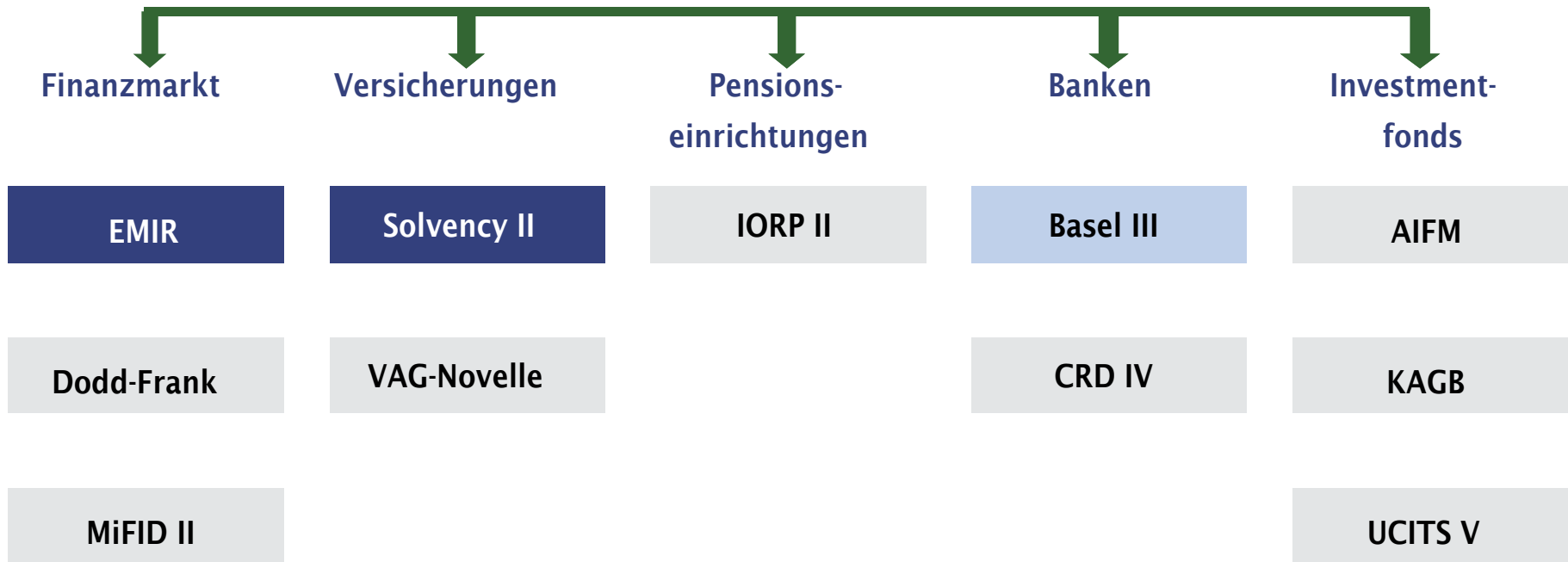
Kreiselkompass
Erfinder: Dr. Hermann Anschütz-Kaempfe
Deutschland, 1907

Langfristige Finanzierung – kippt die Regulierung das Kind mit dem Bade aus?

10. September 2013
Uwe Burkert
Chefvolkswirt

Rahmenbedingungen für die Finanzwelt

Neue Regulierungswelt - Bausteine



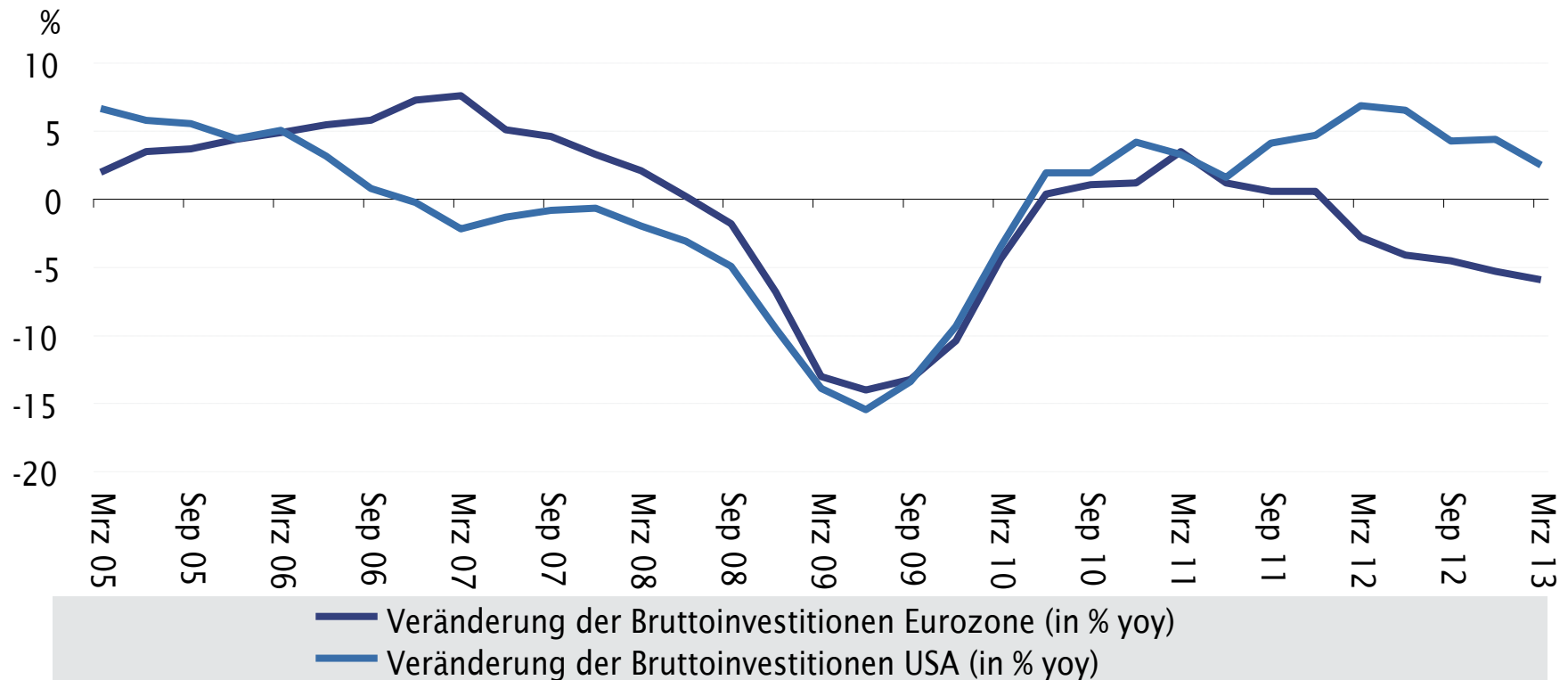
Quellen: LBBW Solutions Institutionelle Kunden.

Grünbuch EU-Kommission zur Langfristfinanzierung ... oder: Die Angst vor der Finanzierungslücke

- EU-Kommission startet mit Grünbuch eine Diskussion über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft
- „Langfristige Finanzierung“ bedeutet die Finanzierung von „über einen längeren Zeitraum hinweg laufenden Investitionen“ durch das Finanzsystem.
- Großer Bedarf an langfristigen Investitionen und zwar sowohl im Bereich der „langlebigen Sachanlagen“ als auch bei den „immateriellen Vermögenswerten“
- Laut EU-Kommission kann Bankensektor seit der Finanzkrise nur eingeschränkt Ersparnisse in langfristige Investitionen lenken.
- Ausdrücklich werden die Auswirkungen der aufsichtsrechtlichen Regulierungen im Finanzsektor als mögliche Hürde der Langfristfinanzierung angesprochen.

Kapitalstock in der Eurozone seit Ausbruch der Krise deutlich deutlich geschrumpft

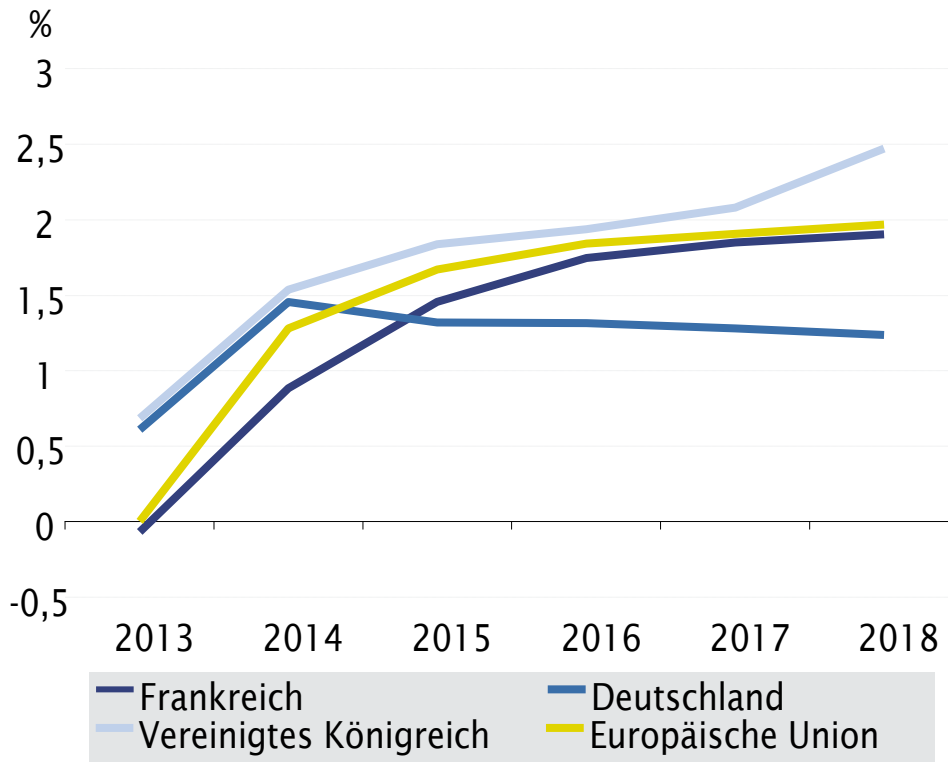
Bruttoinvestitionen in der Eurozone und in den USA seit 2005



Quellen: Bloomberg, LBBW Research.

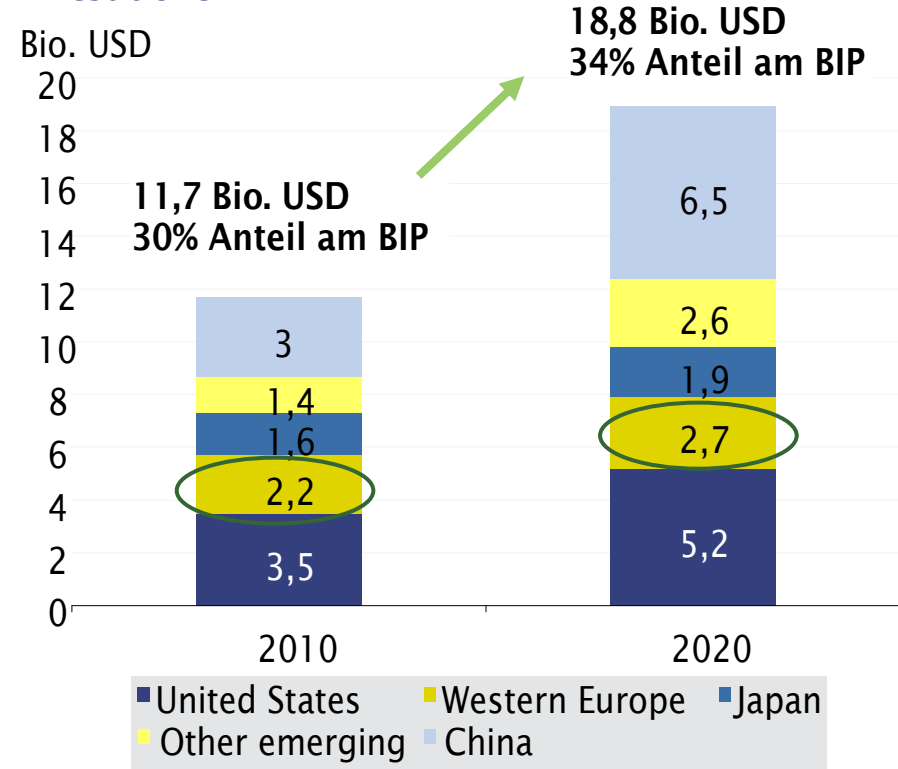
Langfristige Investitionen zur Sicherung des Wachstums

Prognostizierte Entwicklung des realen BIP



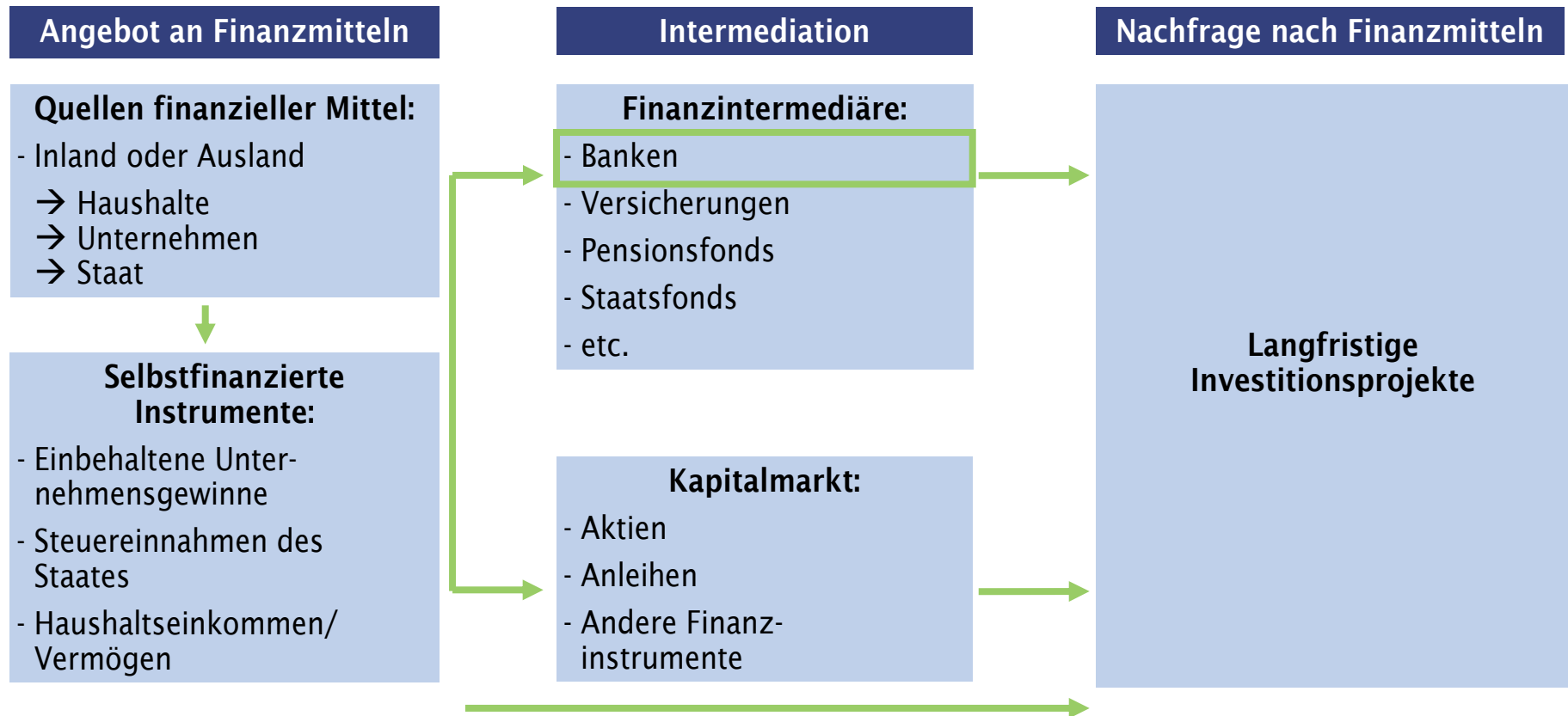
Quellen: IWF, LBBW Research.

Prognostizierte Entwicklung der langfristigen Investitionen



Quellen: Group of Thirty, McKinsey Global Institute, LBBW Research.

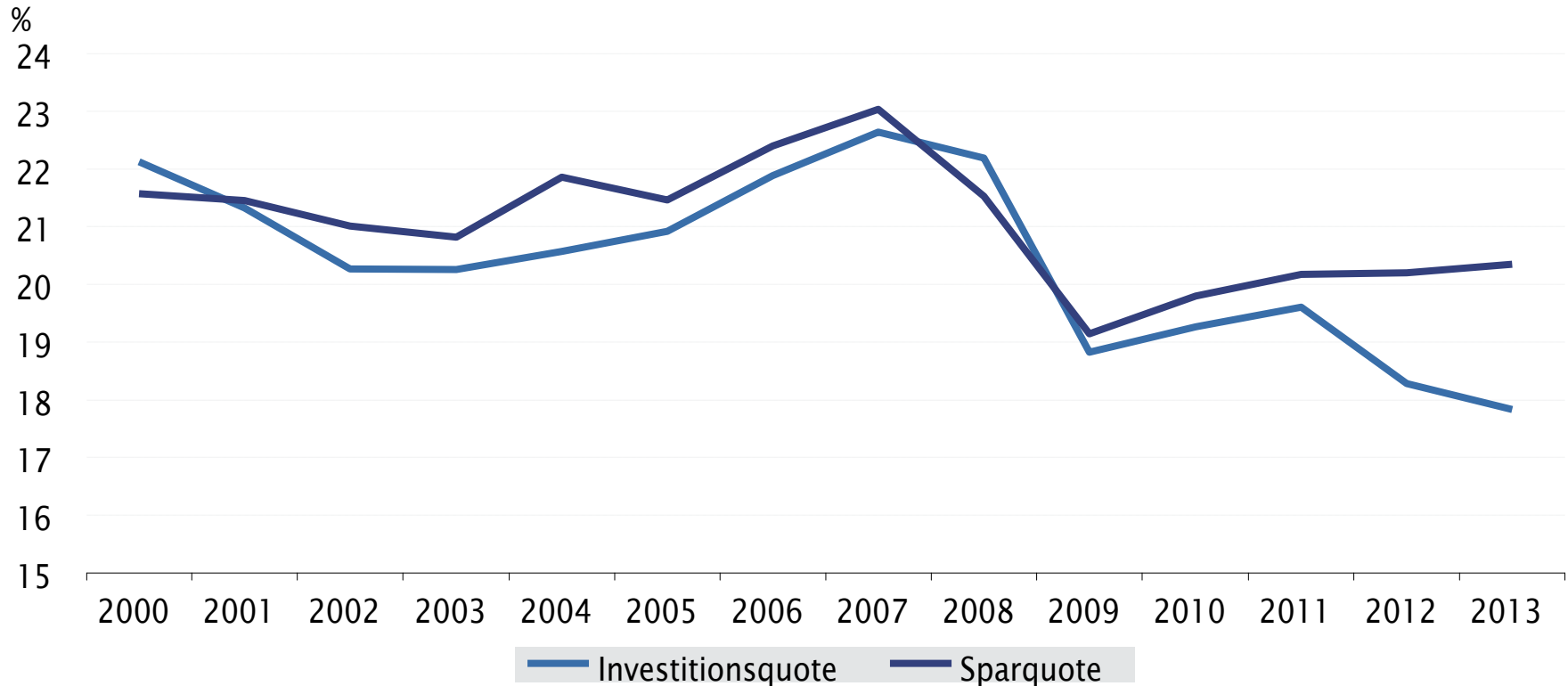
Finanzierungskreislauf von Investitionsprojekten



Quellen: Group of Thirty, McKinsey Global Institute, LBBW Research.

Spar- und Investitionsquote der Eurozone: Eigentlich genug Finanzmittel vorhanden

Entwicklung der Ersparnis und der Investitionen der Eurozone in Relation zum BIP

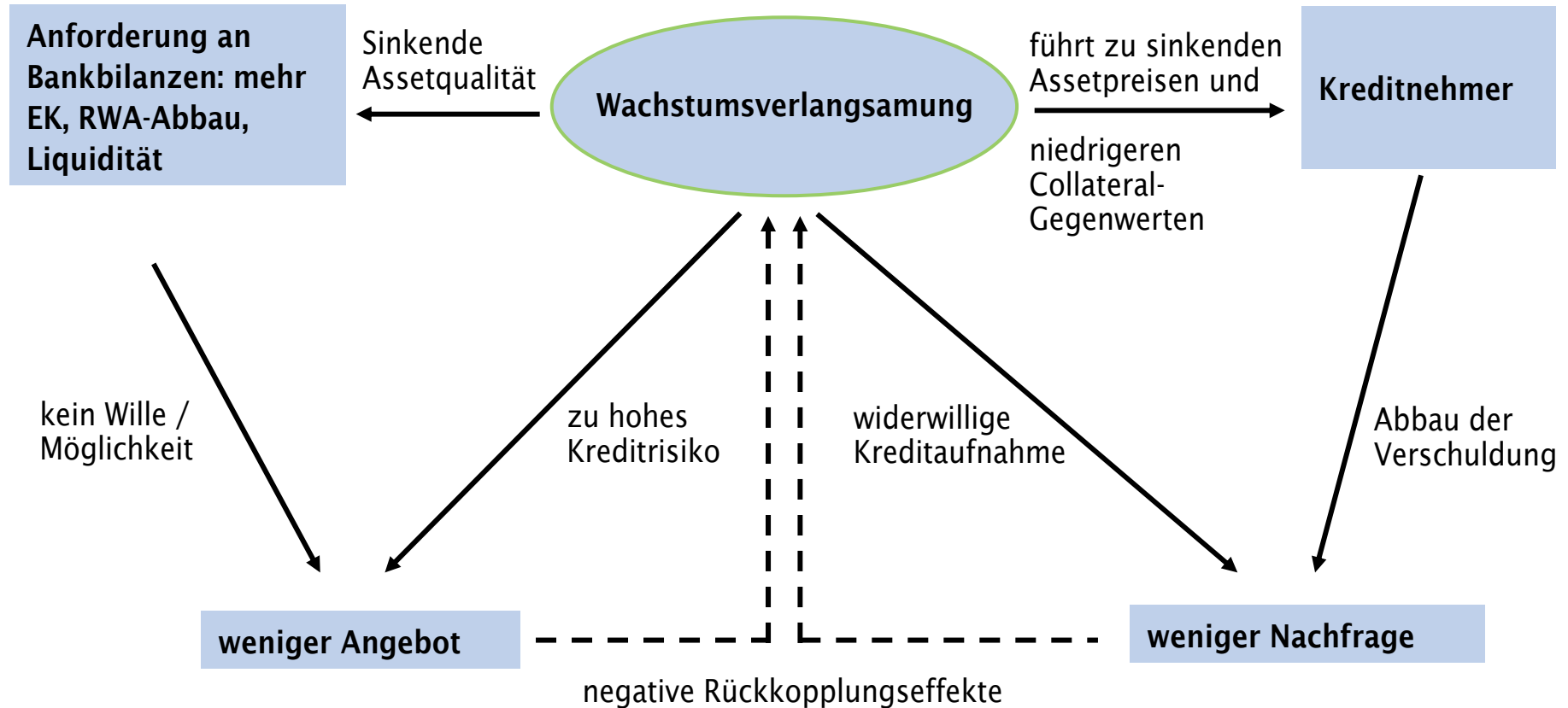


Daten für 2013 sind prognostizierte Werte.

Quellen: IWF, LBBW Research.

Regulierungsflut führt zu Marktverzerrungen und belastet Langfristfinanzierung...

Rahmenbedingungen für die Banken: Interaktion zwischen Kreditangebot/-Nachfrage



Quellen: IMF GFSR, LBBW Research. Anmerkung: EK = Eigenkapital, RWA = risikogewichtete Aktiva.

Überblick – Auswirkungen von Basel III

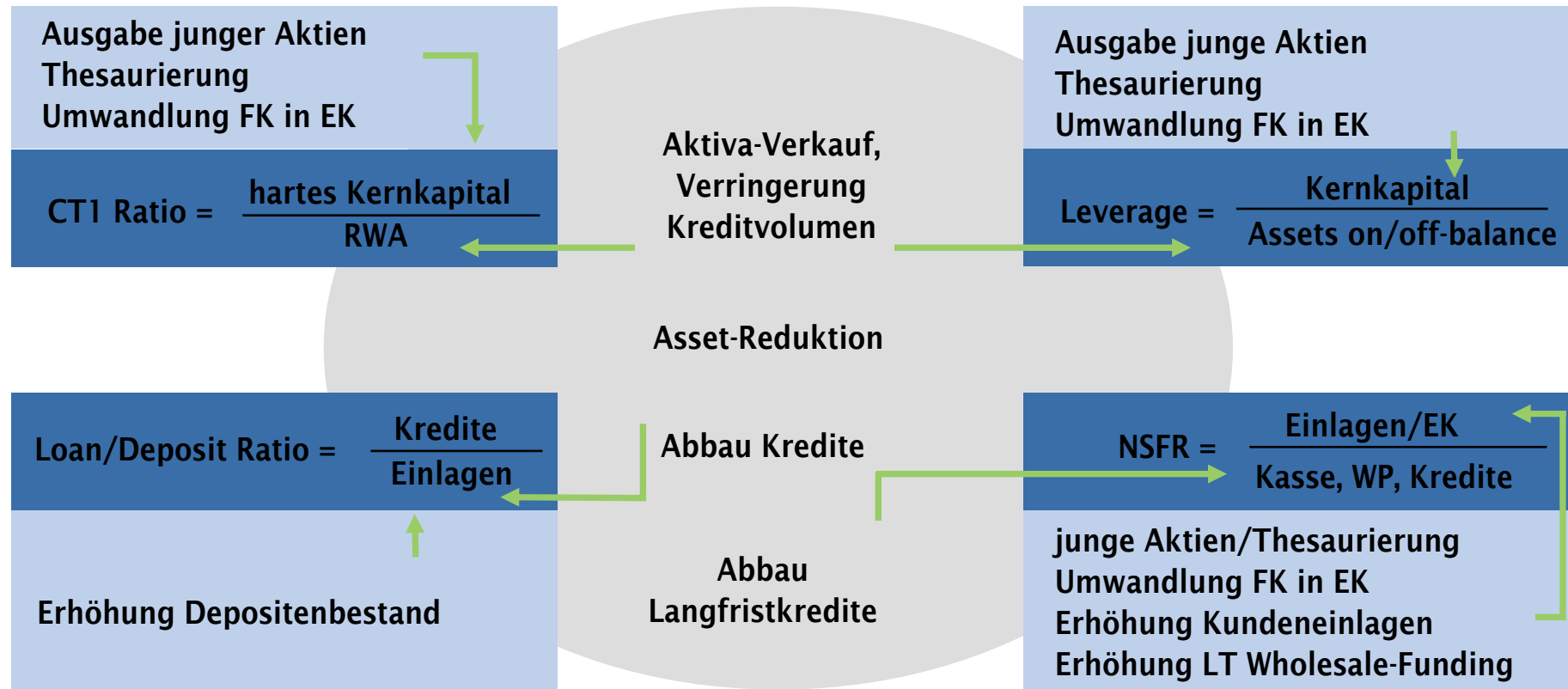
Studien: Gleiche Richtung, aber versch. Zahlen

Folgen der strengeren Finanzmarktregulierung

Studie	Auswirkung auf Eigenkapitalbedarf (Bio. USD)	Auswirkung auf Kreditzinssatz (Basispunkte)	Auswirkung auf Kreditvolumen (%)	Auswirkung auf absolutes BIP (%)	Auswirkung auf BIP-Wachstum (%-Pkt)
BIS	--	15	-1,4	-0,19	-0,04
OECD	--	50	--	--	-0,79
IWF	--	71	-5,8	--	--
EU-Kommission	--	66	--	-0,83	--
IIF	1,3	364	-4,8	-3,2	-0,7

Quellen: IIF (Institute of International Finance), September 2011 „Cumulative Impact on Global Economy of Changes in Financial Regulatory Framework“.

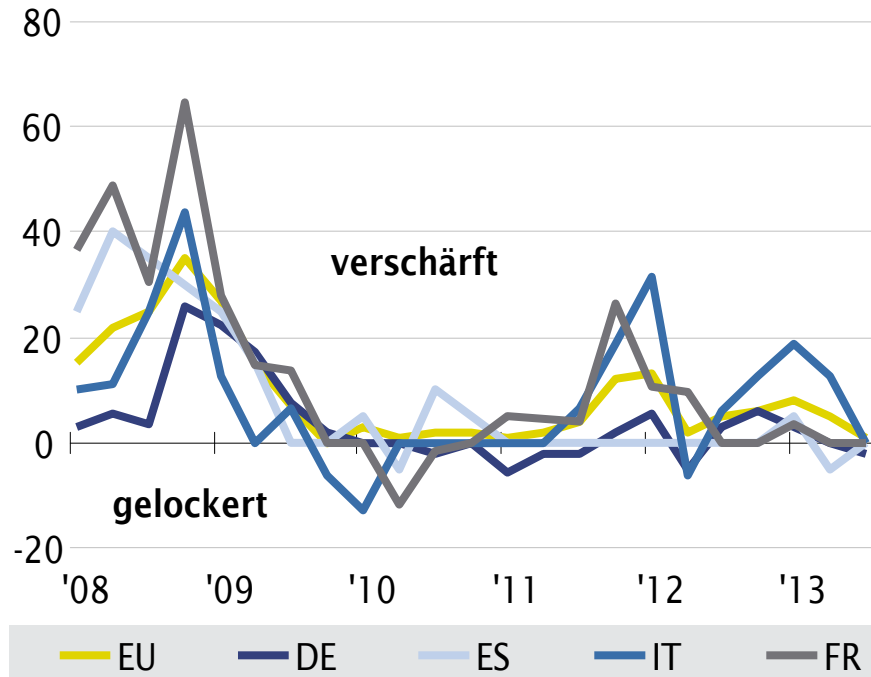
Deleveraging – erst am Anfang des Prozesses: Wie lassen sich Kapital-/Liquiditäts-Ratios verbessern?



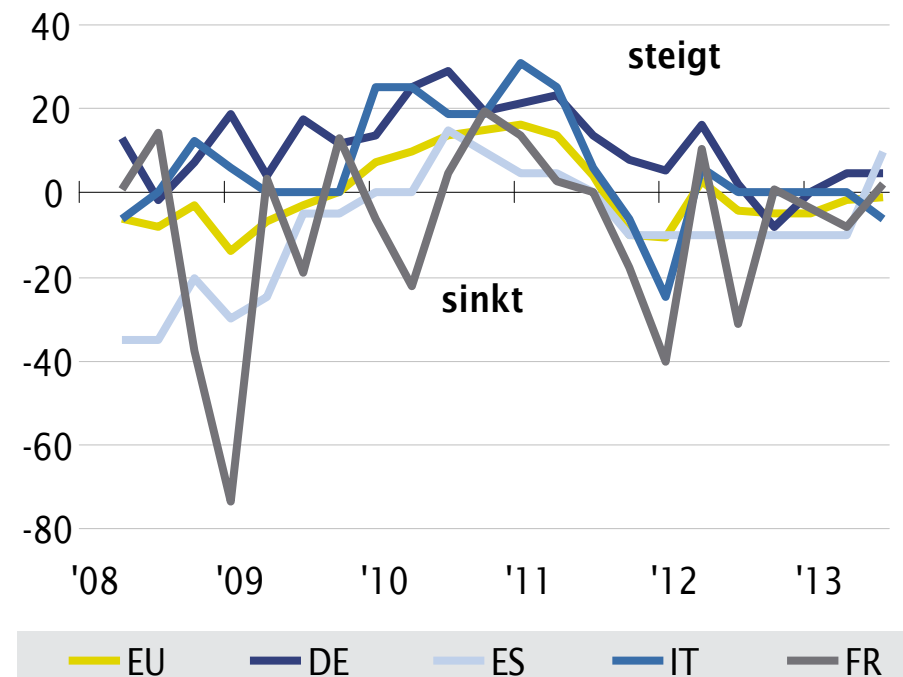
Quelle: IMF GFSR, LBBW Research.

EZB Bank Lending Survey: Schwache Kreditnachfrage und strikte Konditionen

Frage nach Entwicklung Kreditvergabestandards
auf Sicht der kommenden drei Monate



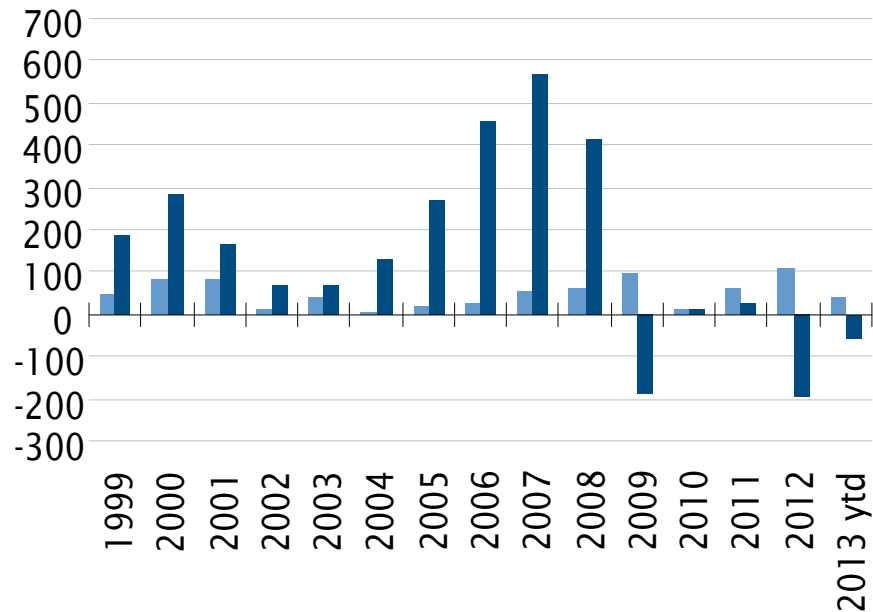
Erwartete Entwicklung Kreditnachfrage in den
kommenden drei Monaten



Quellen: EZB, nationale Notenbanken, LBBW Research.

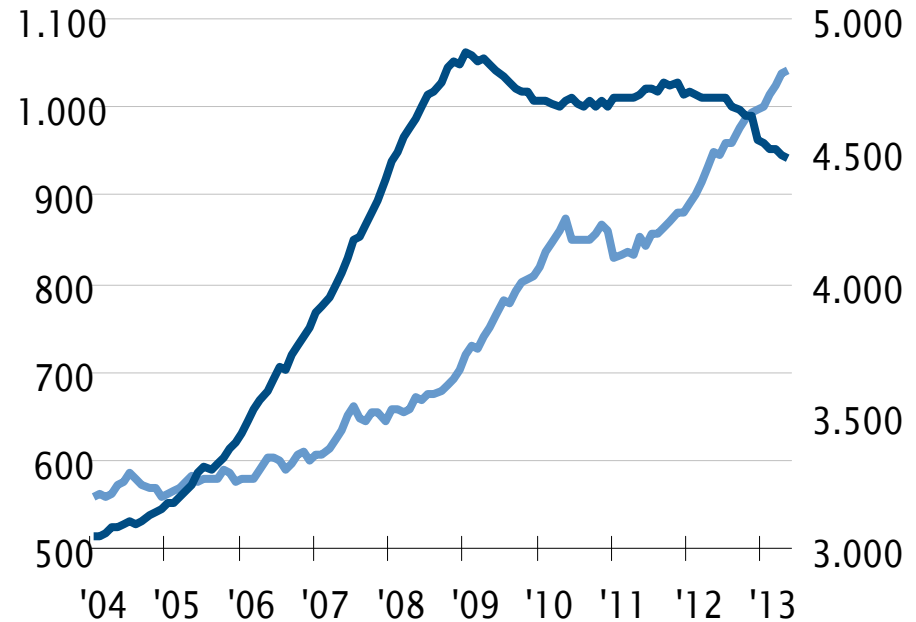
Anleihen vs. Bankenfinanzierung: „Klassische“ Finanzierung auf dem Rückzug

Eurozone - Kreditfinanzierung vs. Anleihenbegebung, absolute Änderung in Mrd. EUR



■ Änderung ausstehende Wertpapiere von Unternehmen
■ Änderung Eurozone Kredite an Unternehmen

Eurozone - Unternehmenskreditvolumen vs. ausstehende Anleihen in Mrd. EUR

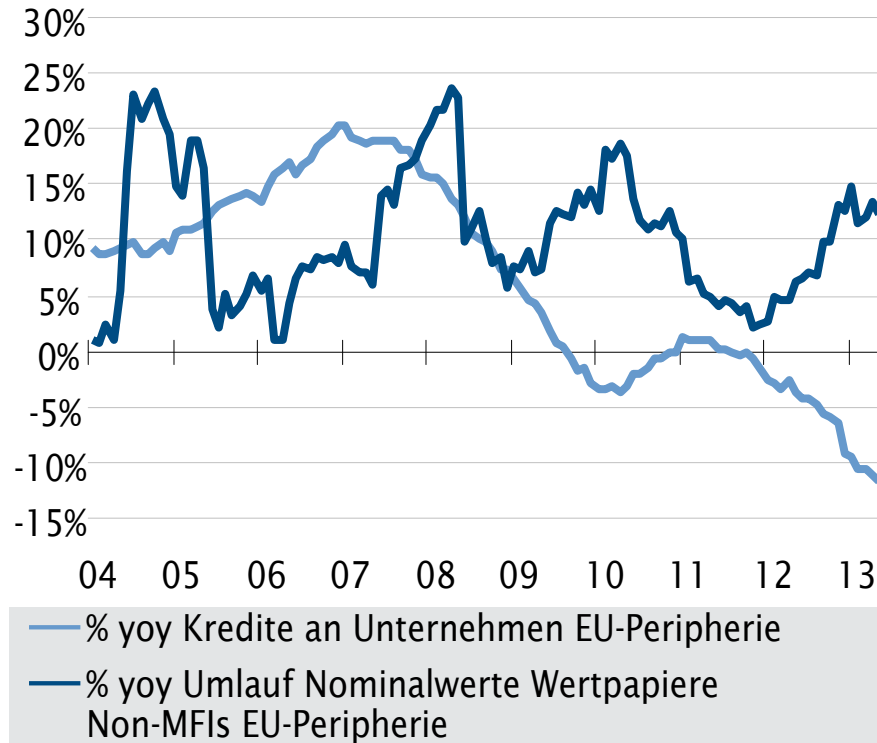


— Ausstehende Wertpapiere Unternehmen Eurozone
— Kredite Banken Eurozone an Unternehmen (rhs)

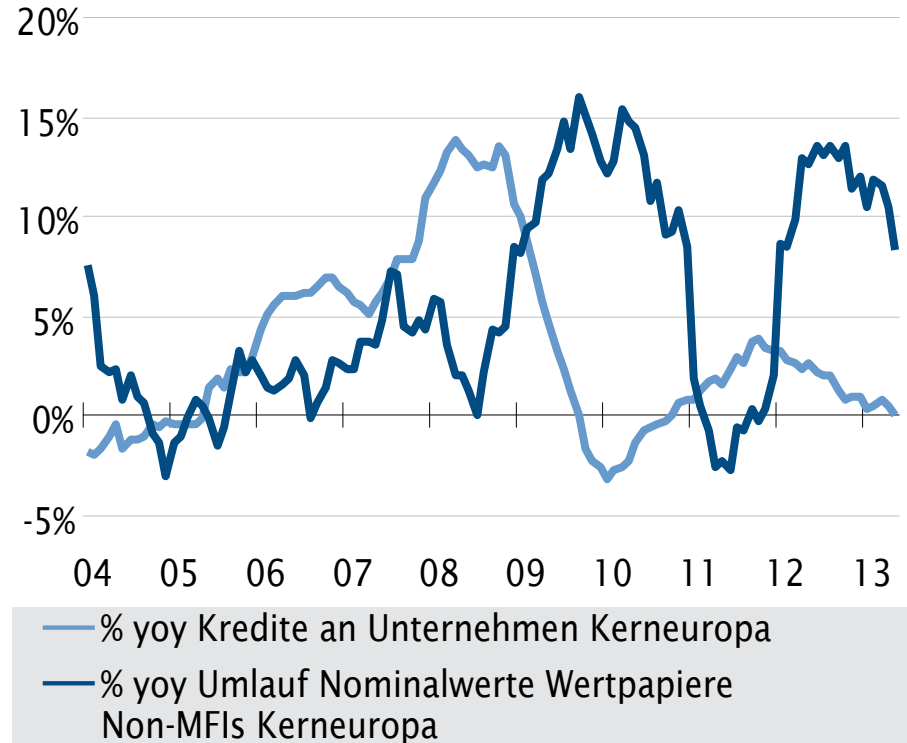
Quellen: EZB, LBBW Research.

Anleihen vs. Bankenfinanzierung: Zweiteilung in Europa

**EU-Peripherie - Unternehmenskreditvolumen vs.
ausstehende Anleihen, Wachstum in % yoy**



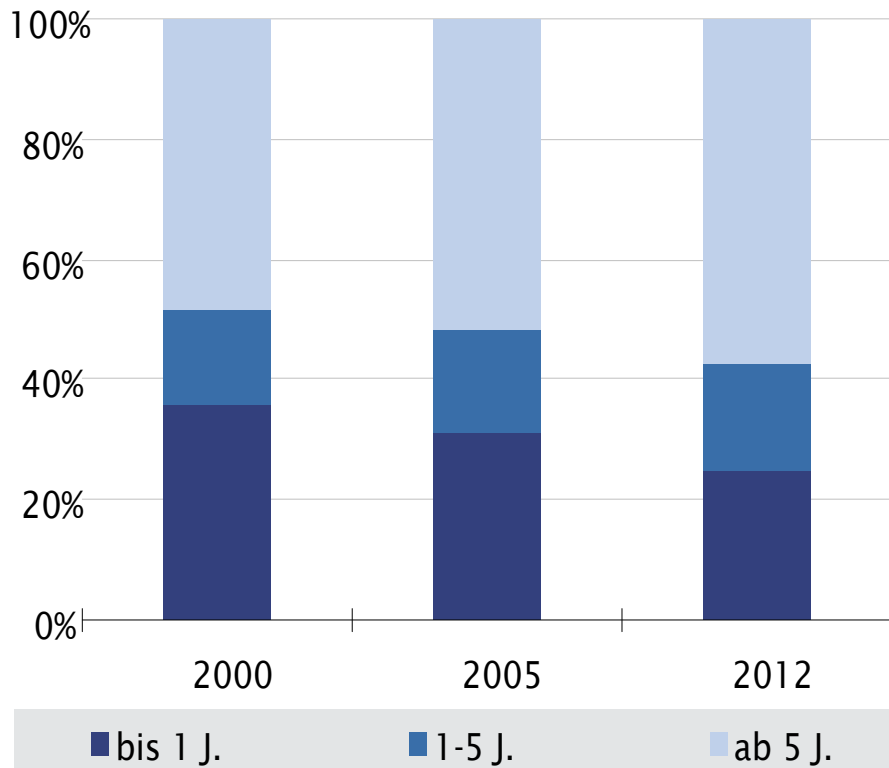
**Kerneuropa - Unternehmenskreditvolumen vs.
ausstehende Anleihen, Wachstum in % yoy**



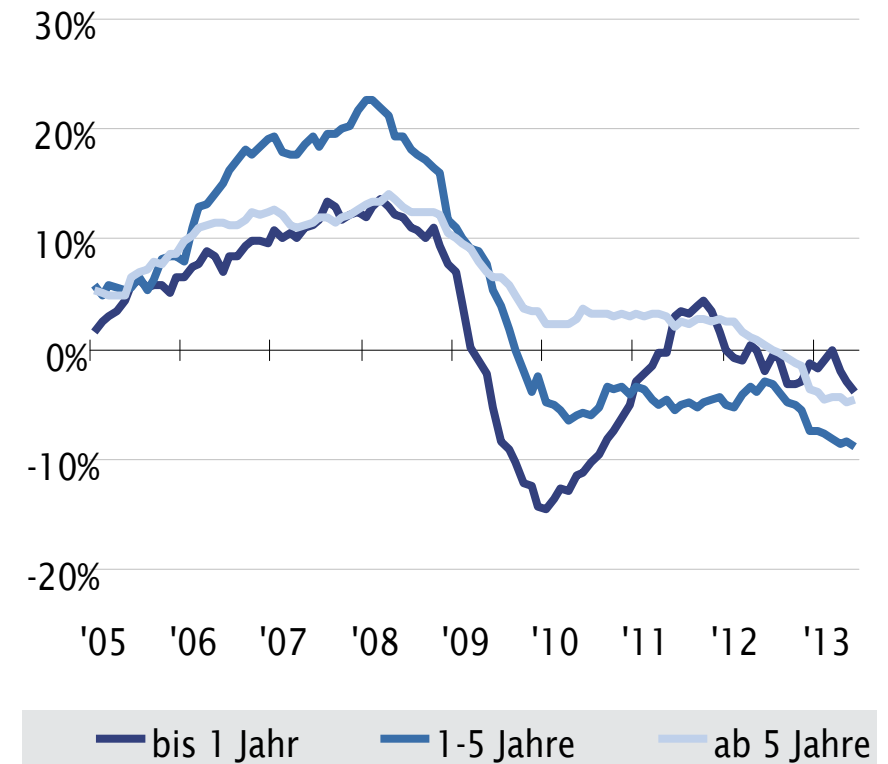
Quellen: EZB, LBBW Research.

Kreditvolumen nach Laufzeiten: Lange Laufzeiten (noch) in der Überzahl

%-Anteile der Laufzeiten am Gesamtkreditvolumen
in der Eurozone



Wachstum des Kreditvolumens in % yoy nach
Laufzeiten in der Eurozone



Quellen: EZB, LBBW Research.

Basel III : Neue Liquiditätskennziffern

Liquidity Coverage Ratio (LCR)

ab 2015 (sukzessive)

$$\text{LCR} = \frac{\text{Bestand hochliquider Assets (HQLA)}}{\text{Nettozahlungsabfluss unter Stress}} \geq 100\%$$

30-Tage
Horizont

Net Stable Funding Ratio (NSFR)

ab 2018, Monitoring startet früher

$$\text{NSFR} = \frac{\text{ASF} * \text{Buchwert Passiva (verfügbare Refinanzierung)}}{\text{RSF} * \text{Buchwert Aktiva (erforderliche Refinanzierung)}} \geq 100\%$$

12 Monate
Horizont

LCR – Liquidity Coverage Ratio

Erweiterungen der Level 2 Zusammensetzung hilft

Übersicht über den Gesamtbestand der hochliquiden Aktiva (HQLA)

Bestand hochliquide Aktiva (HQLA)	Anrechnungsfaktor
Level 1 (60%)	
Bargeld	
Zentralbankguthaben	
Risikolose marktgängige Papiere bspw. internationaler Agencies	100%
Staatsanleihen RWA 0%	
Level 2 (max. 40% der HQLA)	
Level 2a	
RWA 20% Staatsanleihen, multilaterale Agencies	
Corporates Rating AA- oder besser	85%
Covereds Rating AA- oder besser	
Level 2b (max. 15% der HQLA)	
RMBS Rating AA oder besser	75%
Corporates Rating zwischen A+ und BBB-	50%
Marktbreite liquide Aktien großer Indizes	50%

Quellen: BIS „The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools“ vom Januar 2013, LBBW Research.

LCR – Liquidity Coverage Ratio

Grundlegende Merkmale hochliquider Aktiva

Wie sieht die Guidance der Bankenaufsicht zur Bestimmung der HQLA aus?

Grundlegende Merkmale

- Im Idealfall notenbankfähig (mit Ausnahme der Level 2b Aktiva).
- Geringes Risiko
→ d.h. de facto auch geringe Duration!
- Notiert an einer entwickelten und anerkannten Börse.
- Geringe Korrelation mit risikobehafteten Aktiva
(u.a. daher auch keine Anerkennung der von einem Finanzinstitut begebenen Bonds).
- Leichtigkeit und Sicherheit der Bewertung soll gegeben sein
→ strukturierte Produkte sind damit in der Praxis ausgeschlossen.

Marktbezogene Merkmale

- Geringe Volatilität von Marktpreisen/Spreads.
- Hohe Marktbreite und Markttiefe: enge Bid/Ask-Spanne, hohe Umsätze, zahlreiche Marktteilnehmer.

Quellen: BIS „The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools“ vom Januar 2013, Seite 7 ff. HQLA = High Quality Liquid Assets.

LCR – Liquidity Coverage Ratio

Neuregelung zur Berechnung der Mittelabflüsse

Vereinfachte Übersicht über den Nenner (Erwartete Cash-Abflüsse minus Cash-Zuflüsse)

Cash-Abflüsse	Abflussrate	Cash-Zuflüsse	Anrechnungsfaktor
Retailenlagen (Lfzt. unter 30 Tagen)		Fällige besicherte Transaktionen mit Level 1 Asset als Collateral	0%
stabile Einlagen	5%	... mit Level 2a Asset als Collateral	15%
weniger stabile Einlagen	10%	... mit Level 2b Asset exklusive marktfähige RMBS als Collateral	50%
Unbesichertes Wholesale-Funding		operative Depositen bei anderen Banken/Zentralinstituten	0%
Stabile Depositen < 30 Tage Lfzt. kleiner/mittlerer Unternehmen	5%	Sonstige Zuflüsse mit der Gegenpartei Retailkunden	50%
operative Depositen von KMUs ohne Einlagensicherung	25%	Sonstige Zuflüsse mit der Gegenpartei Zentralbank/Banken	100%
Einlagen von Unternehmen, Staaten, internat. Agencies ohne Einlagensicherung	40%	Andere vertragliche Cash-Zuflüsse	nationales Ermessen
Besichertes Funding			
mit Notenbanken	0%		
Transaktionen besichert mit Level 2a Assets	15%		
Transaktionen besichert mit Level 2b assets exkl. RMBS			
zusätzliche Anforderungen			
Übermäßiges Collateral für Derivatetransaktionen mit jederzeitigem Kündigungsrecht des Vertragspartners	100%		
Verbindlichkeiten fälliger Asset Backed Commercial Paper, strukturierter Investmentvehikel	100%		
Nicht gezogene Kreditlinien zu Gunsten Retailkunden	5%		
Ungenutzte Liquiditätslinien von Banken	40%		
Ungenutzte Kreditlinien an Unternehmen, Staaten, internat. Entwicklungsbanken, öffentliche Unternehmen	10%		

* siehe Annex 4 BIS „The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools“ vom Januar 2013.

NSFR – Net Stable Funding Ratio

Elemente der langfristigen Liquiditätskennziffer

Vereinfachte Darstellung der NSFR-Berechnungsweise

Zunehmende Stabilität der Verbindlichkeiten	ASF-Faktor	Bestandteile der verfügbaren stabilen Finanzierung	Abnehmende Liquidität der Aktiva	RSF-Faktor	Bestandteile der erforderlichen stabilen Finanzierung
	100 %	Kern- u. Ergänzungskapital, Vorzugsaktien, Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit (RLZ) \geq 1Y		0 %	Kasse, kurzlaufende aktiv gehandelte Instrumente, Kredite an KI und WP mit Restlaufzeit (RLZ) $<$ 1Y
	90 %	Stabile Einlagen Retail und Small Business Customers, (RLZ) $<$ 1Y		5 %	durch Staaten/ Zentralbanken garant. marktgäng. WP $>$ 1Y, RW = 0%
	80 %	Weniger stabile Einlagen Retail und Small Bus. Customers, (RLZ) $<$ 1Y		20 %	Corp. Bonds mind. AA-, staatl. garant. marktgäng. WP $>$ 1Y, RW = 20 %
	50 %	Andere Einlagen und Verb. mit (RLZ) $<$ 1Y		50 %	Gold, börsengehandel. Non-FI-Aktien, zentralbankfähige Non-FI-Bonds
	0 %	Sonstige Verbindlichkeiten		65 %	Hypothekarkredite (res., RW \geq 35%), andere Non-FI-Kredite (RLZ) $>$ 1Y und RW \leq 35%
				85 %	Retail- u. Small Bus. Cust. Kredite mit RLZ $<$ 1Y
				100 %	Sonstige Aktiva

Quellen: BIS „Basel III – International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring“ December 2010, LBBW Research.

Neue Liquiditätsvorschriften

Auswirkungen auf Kreditvergabe

- Kredite mit RLZ > 1 Jahr haben RSF-Faktor von 100%



Wertpapiere an Nicht-Finanzunternehmen werden hingegen mit RSF-Faktor von 50% im selben Laufzeitenbereich privilegiert.

→ Konsequenzen für die Refinanzierung der Bank: Der NSFR-neutrale Refisatz bei Kreditvergabe muss größer sein als bei der Refinanzierung eines Wertpapierkaufs, um diesen “Nachteil” auszugleichen.
Mit anderen Worten: Kundenkredite werden (wenn im Wettbewerb möglich!) teurer.

Basel III verlangt höhere Liquiditätspuffer und Fristenkongruenz

Vorhalten hochliquider Aktiva



Kundenkredite werden teurer durch Liquiditätspuffer

Refinanzierung mit langfristigen teureren Einlagen



Kundenkredite werden teurer durch Umlage der Refinanzierungskosten

Vergabe kurzfristiger Kredite (ähnlich Einlagenstruktur)



Kreditkunden tragen Zins- und Anschlussfinanzierungen

Quellen: Andrae/Gruber – Auswirkungen auf Banksteuerung (Basel III und Produktpreise), in: www.sparkassenzeitung.de vom Juni 2012, LBBW Research.

Basel III Implikationen

Balanceakt zwischen Regulierung und Realwirtschaft

Anhaltender Trend zum Deleveraging

- Anreiz Bilanzsumme/nicht strategische Aktiva weiter zu reduzieren
→ besonders wenn bspw. keine Aktienemissionen durchführbar sind.
- Spannungsverhältnis: Risiko-Insensitivität der Leverage Ratio stellt Anreiz dar, zur Margenverbesserung in riskantere Assets zu investieren
 - andererseits implizieren risikoarme Kredite/Investments weniger EK-Unterlegung.
- Syndizierung von Krediten gewinnt mehr Bedeutung.

Basel III Implikationen

Balanceakt zwischen Regulierung und Realwirtschaft

Längerfristige Ausrichtung der Refinanzierung

- Verringerung Strukturbeitrag aus Fristentransformation
 - Im Schnitt stammt bislang rund ein Viertel des Zinsertrages deutscher Banken aus der Fristentransformation.

Stärkere Unterscheidung der Anlagen nach regulatorischer Liquidität

- Relative Attraktivität von Anlagen verschiebt sich
- Wettbewerb um stabile Spareinlagen und langfristige Termineinlagen > 1 Jahr als stabile Fundingquelle gewinnt an Bedeutung
 - Attraktivere Habenzinsen für Privatkunden?!

Versicherer: Eigenmittelanforderung für Spreadrisiko Laufzeit- und Rating-Abhängigkeit

Spreadrisiko-Faktoren für Bonds gemäß Solvency II (LTGA-Studie) – tabellarische Übersicht

Rating des Bonds Duration	AAA	AA	A	BBB	BB	B
bis 5 Jahre	0,9%*D	2,8%	1,4%*D	6,3%	4,5%*D	18,8%
5-10 Jahre	4,5%+0,53%*(D-5)	5,7%	7%+0,7%*(D-5)	13,1%	22,5%+2,51%*(D-5)	39,2%
10-15 Jahre	7,15%+0,5%*(D-10)	8,7%	10,5%+0,5%*(D-10)	20,6%	35,05%+1,8%*(D-10)	58,8%
15-20 Jahre	9,65%+0,5%*(D-15)	11,8%	13%+0,5%*(D-15)	26,8%	44,05%+0,5%*(D-15)	61,9%

Quellen: EIOPA, LBBW Solutions Institutionelle Kunden, LBBW Research.

Zwischenfazit: Behinderung der Langfristfinanzierung durch eine Flut neuer Regelungen

- Regulatorische Änderungen führen zu Asset-Reduktion und damit unvermeidlich zu Verringerung der Kreditvergabe.
- Vor allem: Reduzierung der Vergabe von Krediten mit langer Laufzeit.
- Abnehmende Bedeutung der starken Rolle des Bankensektors in Europa bei der Bereitstellung von Kapital für die Realwirtschaft.
- Folge: Unternehmen gehen weg von Bankkrediten und stützen sich zunehmend auf die Finanzierung über den Kapitalmarkt.
- Zunehmende Probleme für kleine und mittlere Unternehmen ohne große Möglichkeiten am Kapitalmarkt aktiv zu werden.
- Insgesamt: Regulierung der Finanzmärkte behindert die Langfristfinanzierung und zieht damit negative Konsequenzen für die Realwirtschaft nach sich.

Rückkehr zu marktwirtschaftlichen Prinzipien unabdingbar...

Staatliche Eingriffe in das Marktgeschehen aus wirtschaftstheoretischer Sicht

- Volkswirtschaftstheoretisch ist staatliches Eingreifen in den Markt immer kritisch zu hinterfragen, da damit oft unintendierte Konsequenzen einhergehen.
- Normative Perspektive: Staatliches Eingreifen in den Markt nötig bei:
 - Bereitstellung öffentlicher Güter
 - Marktmacht oder Gefährdung von Wettbewerb
 - Informationsasymmetrien
 - Negativen externen Effekten
- Freiburger Schule (Walter Eucken):
 - Systemkonforme vs. systemwidrige staatliche Regulierungen
 - Besonders schädlich sind Eingriffe in Preissetzung und Faktorallokation
- Philosoph Karl Popper:
 - Wirkung von Eingriffen in ein soziales System (wie das der Wirtschaft) kaum vorausszusagen
 - Staat sollte vor totalen, umfassenden und schnell aufeinanderfolgenden Eingriffen Abstand nehmen

Grundpfeiler ordnungspolitischer Regeln auf dem Finanzmarkt

Ordnungspolitische Regeln auf dem Finanzmarkt

**Freiheit zur
Eingehung von
Risiken**

**Eigenverant-
wortung der
Finanzmarkt-
akteure**

**Finanzmarkt-
stabilität**

**Wettbewerbs-
neutralität**

**Ordnungsbildung
durch
“Marktregeln”**

Quellen: Centrum für Europäische Politik (2009) – Eine ordnungspolitische EU-Finanzmarktregulierung. „Für einen neuen Umgang mit Risiken“, LBBW Research.

Freiheit zur Eingehung von Risiken?

- Tiefer Eingriff in die Bilanzstruktur

- Auf der Aktivseite: Bevorzugung von Staatsanleihen und Covered Bonds.
- Auf der Passivseite: Erschwerung der Refinanzierung über unbesicherte Bankanleihen und Verbriefungen.

Privilegierung von Staatsanleihen auf der Aktivseite

Kreditrisiko-Standardansatz: Forderungen an Staaten

Rating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unterhalb B-	Ohne Rating
Risikogewichte	0%	20%	50%	100%	150%	100%

Kreditrisiko-Standardansatz: Forderungen an Wirtschaftsunternehmen (Nichtbanken)

Rating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BB-	Unterhalb BB-	Ohne Rating
Risikogewicht	20%	50%	100%	150%	100%

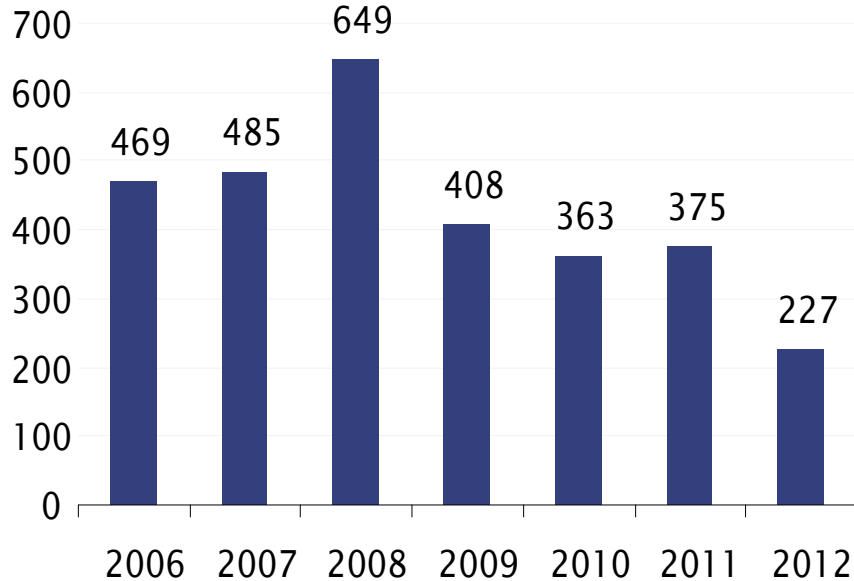
Quellen: BIS, LBBW Research.

Freiheit zur Eingehung von Risiken?

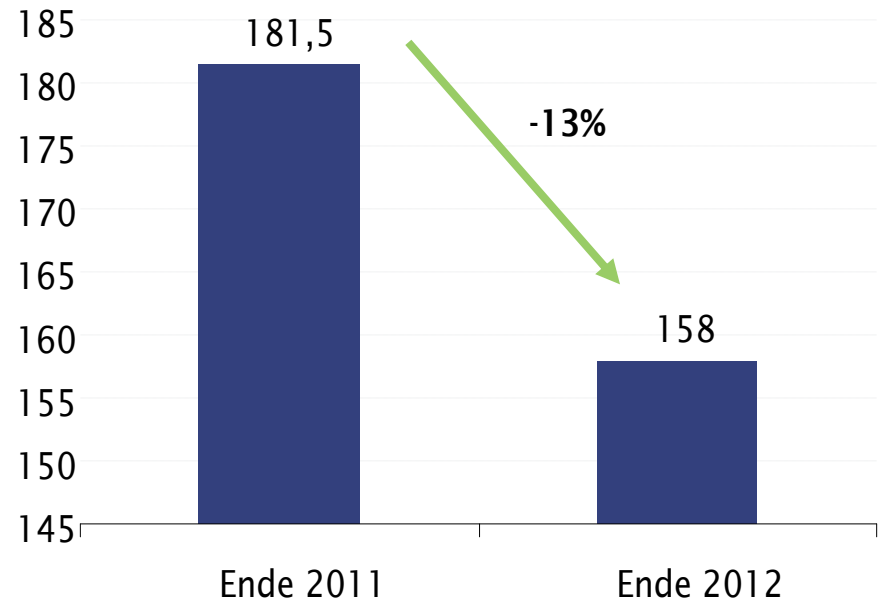
- Tiefer Eingriff in die Bilanzstruktur

Erschwerte Refinanzierung über die Emission von Verbriefungen

Emissionsvolumen am Primärmarkt für
europäische Verbriefungen (in Mrd. EUR)



Summe der Verbriefungen von Mittelstandskrediten
(in Mrd. EUR)



Quellen: FAZ, LBBW Research.

Wettbewerbsneutralität? Unterschiedliche Auswirkungen von Basel III auf die Realwirtschaft

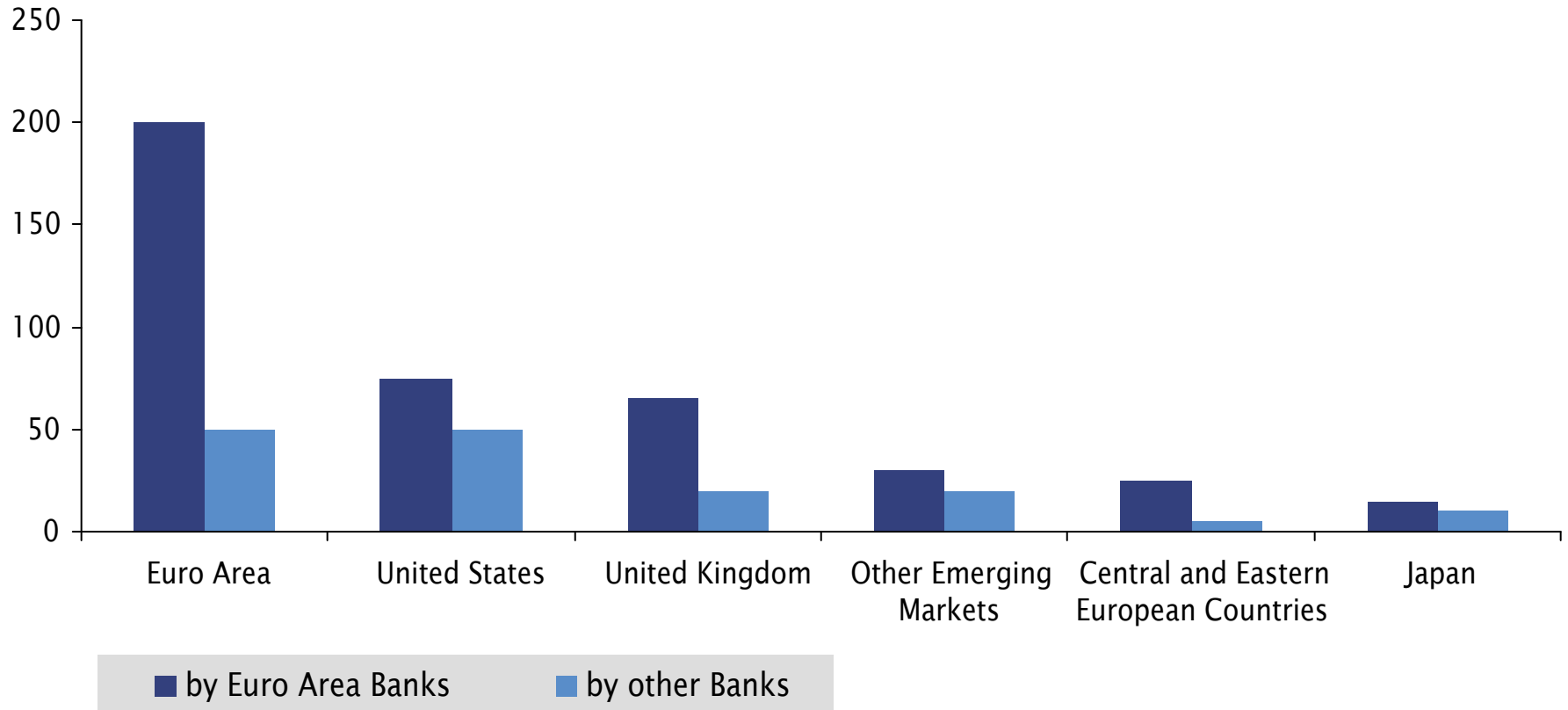
Makroökonomische Auswirkungen von Basel III

Economies	GDP level (percentages)					GDP growth (percentage points)
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	annual
United States	-0.05	-0.20	-0.34	-0.49	-0.59	-0.12
Euro area	0.00	-0.13	-0.51	-0.76	-1.14	-0.23
Japan	0.00	-0.12	-0.18	-0.41	-0.47	-0.09
Average (simple)	-0.02	-0.15	-0.34	-0.55	-0.73	-0.15
Average (GDP weighted)	-0.02	-0.16	-0.38	-0.58	-0.79	-0.16

Quellen: Slovik, Patrick/Cournède, Boris (2011): Macroeconomic Impact of Basel III, Economics Department Working Paper No. 844, Organisation for Economic Co-operation and Development, LBBW Research.

Wettbewerbsneutralität? Unterschiedliche Auswirkungen von Basel III auf die Realwirtschaft

Bilanzabbau infolge strengerer Kapitalanforderungen



Quelle: International Monetary Fund (2011): Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report No. 11/185.

Wettbewerbsneutralität? Unterschiedliche Auswirkungen von Basel III auf die Realwirtschaft

Mehr Informationen zu den makroökonomischen Effekten von Basel III:
Blickpunkt des LBBW Credit Research vom 17.07.2013

LB BW

Landesbank Baden-Württemberg

CREDIT RESEARCH

COVERED BONDS/FINANCIALS RESEARCH

17.07.2012

Effekte von Basel III auf die Realwirtschaft im Ländervergleich

INHALTSVERZEICHNIS

1. EINLEITUNG	Seite 3
2. ÜBERBLICK ÜBER DIE BASEL III-REGELUNGEN	Seite 3
3. AUSWIRKUNGEN AUF DEN BANKSEKTOR	Seite 6
4. TRANSMISSION ZWISCHEN FINANZ- UND REALWIRTSCHAFT	Seite 7
5. INTERNATIONALE SPILLOVER-EFFEKTE	Seite 10
6. EFFEKTE DER BANKENREGULIERUNG AUF DIE REALWIRTSCHAFT	Seite 13
7. FAZIT	Seite 19

UWE BURKERT

MANAGING DIRECTOR
(+49) 711 127 21962 | uwe.burkert@lbbw.de

DR. GUIDO ZIMMERMANN

SENIOR CREDIT ANALYST
(+49) 711 127 21940 | guido.zimmermann@lbbw.de

MARCO WEBER

LEAD CREDIT RESEARCHER
(+49) 711 127 21952 | marco.weber@lbbw.de

Zu hohe Komplexität der Regulierung?

Andrew Haldane (BoE) – „The dog and the frisbee“

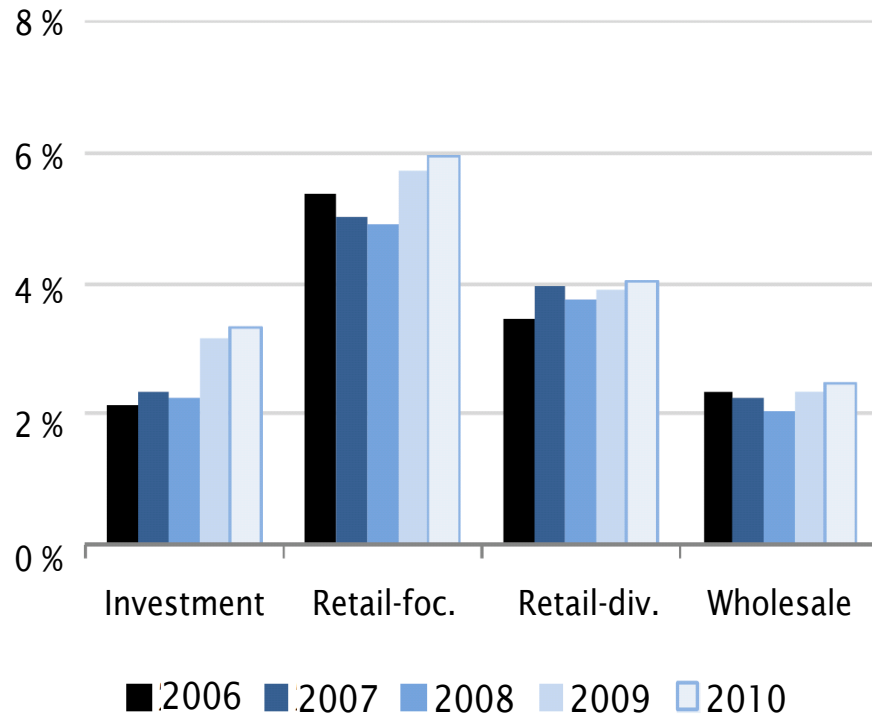
- Kritik an Komplexität der aktuellen Bankenregulierung sowie der Fülle der gegenwärtigen Regeln
- Enorm hohe Kosten der Informationsbeschaffung
- Prognose der komplexen mathematischen Modelle oft unrealistisch.
- Gefahr künftiger Krisen an den Finanzmärkten könne anhand einfacher Regulierungsmethoden besser aufgezeigt werden.
- Leverage Ratio als zentrales Element auf diesem Weg.
- In Basel III geplante Leverage Ratio:

Kernkapital

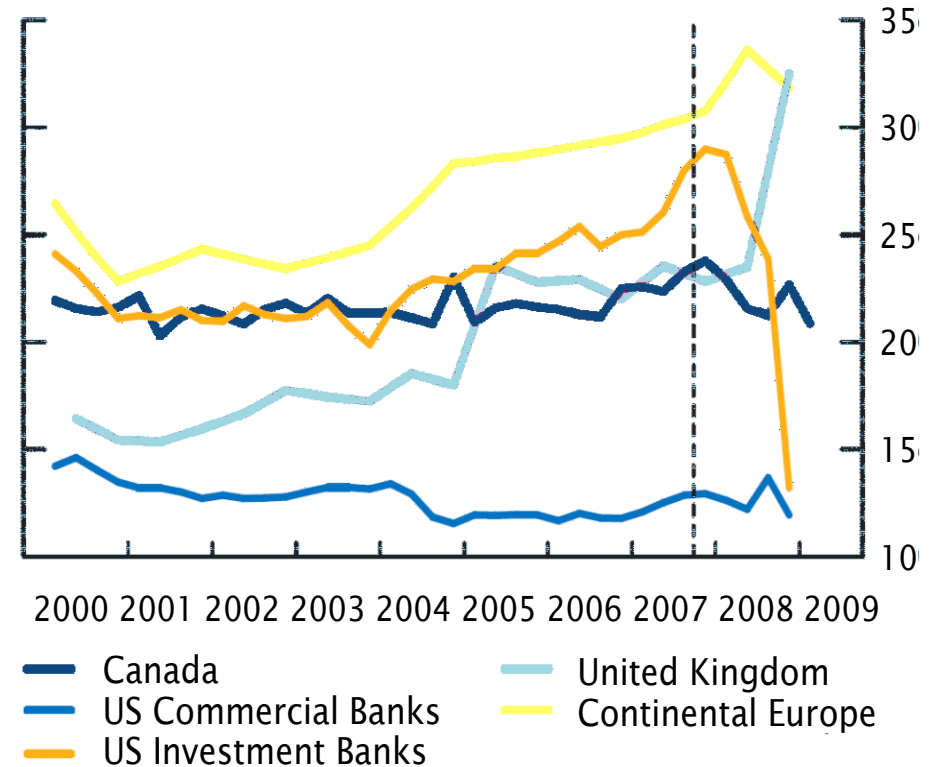
nicht risikogewichtete Aktiva und außerbilanzielle Geschäfte

Leverage Ratio - Sinnvolles Regulierungsinstrument oder Schaffung weiterer Wettbewerbsverzerrung?

Leverage Ratios verschiedener Geschäftsfelder



Leverage Entwicklung in Bankensektoren verschiedener Länder



Quelle: Ayadi, Rym/Arbak, Emrah/De Groen, Willem Pieter (2012): Regulation Of European Banks And Business Models: Towards A New Paradigm?, Centre For European Policy Studies.

Quelle: Crawford, Allan/Graham, Chris/Bordeleau, Étienne (2009): Regulatory Constraints on Leverage: The Canadian Experience, Financial System Review June 2009, Bank of Canada.

**Mehr Informationen zur Leverage Ratio:
Blickpunkt des LBBW Credit Research vom 17.07.2013**

Ansprechpartner

Sales

Sales Savings Banks

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 752 30

Sales Banks & Frequent Borrowers

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 752 25

Sales Asset Manager

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 753 22

Sales Institutionals

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 752 91

Sales Regionalbanken

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 282 22

International Sales

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 788 47

Sales Spezial- & Publikumsfonds

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 753 58

Sales Capital Markets London

+44 / (0) 20 / 78 26 - 81 75

Debt Capital Market

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 753 00

Corporate Debt Origination

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 787 46

Research

Head of Research

Uwe Burkert

Group Chief Economist

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 734 62

uwe.burkert@LBBW.de

Bloomberg: LBBK <go>

Credit Strategy and Products

Rolf Schäffer, CIAA

Group Head

Credit Strategy

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 765 80

rolf.schaeffer@LBBW.de

Christian Götz, CEFA

Credit Strategy, Financials

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 744 70

christian.goetz@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA

Credit Strategy, Corporates

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 426 64

michael.koehler@LBBW.de

N.N.

Credit Strategy, Portfolio Advisory

Marco Ryll

Credit Derivatives, Structured

Credit, Corporate and Financial

Hybrids

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 400 15

marco.ryll@LBBW.de

Jochen Korb, CFA

Portfolio Advisory, High Yield,

Relative Value

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 752 51

jochen.korb@LBBW.de

Dr. Michael Stein

Portfolio Advisory, Credit

Derivatives, Quant. Models, ABS

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 752 69

michael.stein@LBBW.de

© Landesbank Baden-Württemberg

© Landesbank Baden-Württemberg

Corporates Research

Gerhard Wolf

Group Head

Automotives

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 480 78

gerhard.wolf@LBBW.de

Gerold Deppisch, CEFA

Basic Resources, Transportation &

Logistics, Consumer

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 760 02

gerold.deppisch@LBBW.de

Bettina Deucher

Telecoms, Media & Technology

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 731 05

bettina.deucher@LBBW.de

Thomas Klee, CFA

Industrials, Building Materials

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 416 00

thomas.klee@LBBW.de

Rodger Rinke, CFA

Utilities, Oil & Gas

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 468 50

rodger.rinke@LBBW.de

Matthias Schell, CFA

Chemicals & Pharma

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 436 66

matthias.schell@LBBW.de

Covered Bonds/Financials Research

Alexandra Schadow, CPA

Group Head

Covered Bonds Germany, Belgium,

France, Netherlands

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 789 51

alexandra.hauser@LBBW.de

Stefan Rösch

Covered Bonds Austria, Italy, Portugal,

Spain

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 701 58

stefan.roesch@lbbw.de

Karsten Rühlmann

Covered Bonds Australia, Canada,

Germany, Ireland, UK, USA

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 703 18

karsten.ruehlmann@lbbw.de

Alexandra Schadow, CPA

Covered Bonds, Financial Institutions

Denmark, Finland, Norway, Sweden,

Switzerland

Anna-Joy Kühlwein

Financial Institutions Australia, Canada,

Ireland, UK, USA

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 421 14

anna-joy.kuehlwein@LBBW.de

Brigitte Martineau-Trauner

Financial Institutions Austria, France,

Italy

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 741 52

brigitte.martineau-trauner@LBBW.de

Dr. Guido Zimmermann

Financial Institutions

Germany, Portugal, Spain, Netherlands,

Central Banks, Quantitative Models

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 716 40

guido.zimmermann@LBBW.de

Torben Skopnik

Agencies and Sub-Sovereigns

+49 / (0) 7 11/ 1 27 - 421 13

torben.skopnik@LBBW.de

Disclaimer

Die LBBW unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn / Frankfurt. Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zulässig 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.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern.

Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigungen 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>.