

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

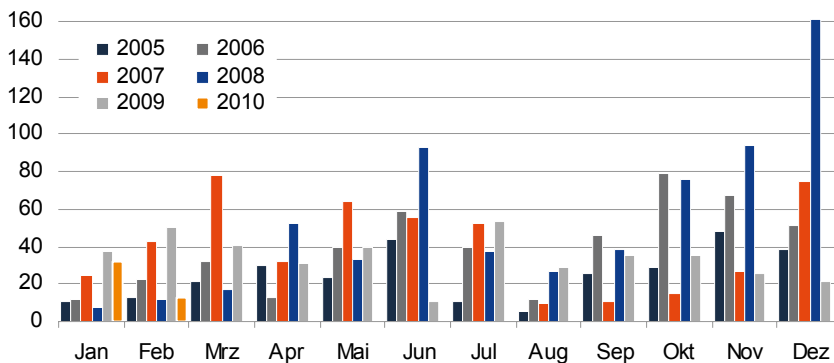
Top story: „Erfolgreich in der Nische: Cat-Bonds“

» Moody's hat am 5. Februar den Sektorbericht zur Entwicklung von Cat-Bonds in 2009 veröffentlicht. Übereinstimmend berichten alle Agenturen von einer überaus positiven Entwicklung dieses Segments. Zwar hatte auch dieses unter der Finanzkrise zunächst zu leiden, konnte aber bereits 2009 wieder Fahrt aufnehmen. Wir werfen daher einen tieferen Blick auf dieses Segment.

Primär- und Sekundärmarkt

- » Zu den drei Neuemissionen in den vergangenen zwei Wochen mit einem Volumen von rund 11,4 Mrd. Euro kann noch die Vermarktung der A2-Tranche von Hermes XIV (1,4 Mrd. Euro) addiert werden, deren Closing bereits im September 2007 erfolgte und die zunächst vollständig einbehalten wurde.
- » Am Sekundärmarkt verbesserten sich die Spreads Ende dieser Woche wieder, nachdem noch zu Beginn der Woche eine leichte Schwäche zu verzeichnen war. Alles in allem bleiben UK RMBS, speziell Granite AAAs, stabil. Nachfrage sahen wir vor allem auf der CMBS Seite, wobei die OPERA UNI A nach der Restrukturierung im Fokus stand. Holländische RMBS blieben nach der HERME XIV A2 Emission ebenfalls unverändert zur Vorwoche.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

ANLEIHEN

Vierzehntäglich
12.2.2010

INHALT

ERFOLGREICH IN DER NICHE: CAT-BONDS	2
NEWS – TICKER	8
Ergebnisse des UniCredit Tender-Offers	8
Subline	8
Fitch – Performance von Kreditkarten-ABS Q4/2009	9
ITRAXX IM ÜBERBLICK	10
ABS MARKT AUF EINEN BLICK	11
AKTUELLE PIPELINE	12
NEUEMISSIONEN	12
ABS	13
RMBS & CMBS	13
CDO	14
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN	15
IMPRESSUM	25

ERFOLGREICH IN DER NISCHE: CAT-BONDS

Als letzte der großen Agenturen hat Moody's am 5. Februar den Sektorbericht zur Marktentwicklung von Anleihen, die auf Versicherungsrisiken wie etwa Naturkatastrophen referenzieren, für das Jahr 2009 veröffentlicht. Übereinstimmend berichten die Agenturen von einer überaus positiven Entwicklung des Segments dieser „Katastrophenanleihen“ bzw. der Versicherungsverbriefungen im weiteren Sinne. Zwar hatten auch diese unter der Finanzkrise im Allgemeinen sowie der Lehman-Pleite im Besonderen zu leiden, dennoch konnte man sich von der negativen Gesamtmarktentwicklung in 2009 bereits wieder abkoppeln. Anlass für uns, einen tieferen Blick auf dieses Segment zu werfen.

Begriff der Katastrophenanleihe („Cat-Bond“) und der versicherungsbasierten Verbriefungen („Insurance Linked Securities“, ILS)

Ihren historischen Ursprung verdanken sie den großen Katastrophenereignissen in den 90er Jahren, wodurch weltweit Rückversicherungskapazitäten für Katastrophen knapp wurden. Die Rückversicherer suchten daher nach neuen Möglichkeiten zur Kapazitätserweiterung. So wurde 1996 der erste „Cat-Bond“ von St. Paul Re im Volumen von 68,5 Mio. USD auf den Markt gebracht. Diese so genannten Katastrophenanleihen („Catastrophic oder Cat-Bonds“), werden von Rückversicherungsgesellschaften eingesetzt, um insbesondere die Spitzenrisiken aus Naturkatastrophen, wie beispielsweise Erdbeben oder Hurrikans, abzuschwächen. Privatpersonen oder Unternehmen, die ein Risiko absichern wollen, schließen die Police mit einem Erstversicherer ab, der aber häufig nicht in der Lage ist, alle abgeschlossenen Verträge („Underwriting Risk“) mit eigenen Mitteln zu unterlegen. Dieses Risiko kann sich sowohl aus vielen kleinen Verträgen kumulieren als auch aus einzelnen sehr großen Absicherungen - zum Beispiel große Industrieanlagen - stammen. Solche Risikoüberhänge werden in der Regel von Rückversicherungsgesellschaften wie Münchener Rück oder Swiss Re aufgenommen. Naturkatastrophen, die große Regionen betreffen, führen dann zwangsläufig auch zu außerordentlich hohen Schadenssummen (beispielsweise in der Gebäudeversicherung). Die Absicherung von Naturereignissen - ebenso wie Risiken aus Terrorismus oder Kriegen - ist besonders komplex, da sowohl die Schadenshöhe als auch die Eintrittswahrscheinlichkeit sehr schwer kalkulierbar sind. Treten mehrere Ereignisse mit hohen Schadenssummen kurz hintereinander auf, kann gegebenenfalls auch der Kapitalstock eines Rückversicherers aufgezehrt werden. Daher bietet es sich an, die negativen Effekte solcher Risiken über den Kapitalmarkt - beispielsweise durch Cat-Bonds - abzumildern.

Katastrophenanleihen (Cat-Bonds)

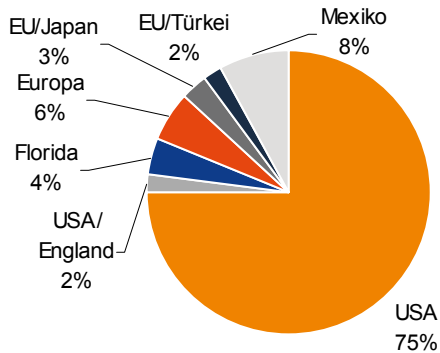
Erweitert man den Begriff der Cat-Bonds als Verbriefungen reiner Naturkatastrophenrisiken („Nat Cat“) um das Risiko einer extrem hohen Sterblichkeit im Falle bestimmter Schadensereignisse (beispielsweise Terroranschläge), sowie um andere Lebensversicherungsrisiken und sonstige spezielle Versicherungsrisiken (bspw. Langlebighkeitsrisiken), so gelangt man zum Begriff der weiter gefassten versicherungsbasierten Wertpapiere („Insurance-Linked Securities“).

Insurance-linked Securities

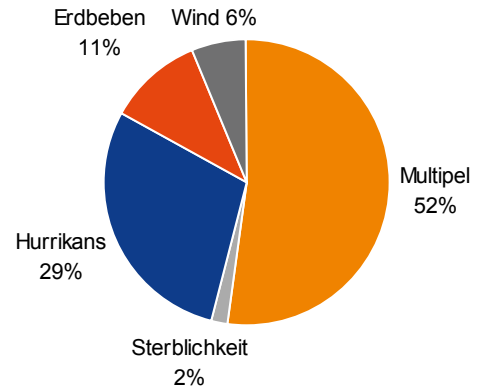
Die im Jahr 2009 begebenen 19 ILS-Neuemissionen waren nach Angaben von Fitch ausschließlich Cat-Bonds. Nachfolgend haben wir deren Verteilung hinsichtlich der abgedeckten Risiko-Regionen als auch nach ihrem Risikotypus dargestellt.

ILS-Jahrgang 2009

GEOGRAFISCHE RISIKO-VERTEILUNG ILS-EMISSIONEN 2009



VERTEILUNG ILS-EMISSIONEN 2009 NACH RISIKOKATEGORIE



Quelle: Fitch

Wie aus obiger Abbildung links ersichtlich, dominieren die USA als geografischer Schwerpunkt der Risikoabsicherung gemessen am Emissionsvolumen von ILS. Hinsichtlich der Art des abgesicherten Risikos dominieren Mischformen („Multipel“), gefolgt von Hurrikans und Erdbeben.

Motivation von Originatoren und Investoren

Die Rückversicherer nutzen Cat-bonds vornehmlich zur Ausplatzierung von Spitzenrisiken hinsichtlich bestimmter Elementarschadenereignisse. Damit verbessern sie einerseits ihre Risikostruktur und erhöhen gleichzeitig (aufgrund der Kapitalentlastung unter Solvency II) ihre Versicherungskapazität. Letztlich dient der Risikotransfer auf den Kapitalmarkt dem Schutz der eigenen Kapitalbasis, im Extremfall sogar der Vermeidung einer potenziellen Insolvenz. Zudem erweitern die (Rück)Versicherungen durch Erschließung neuer Investorengruppen ihre Finanzierungsbasis.

Cat-Bonds und ILS kommen auch dort zum Einsatz, wo keine entsprechende Rückversicherungsdeckung durch einen traditionellen Rückversicherer verfügbar ist. Gerade die Finanzkrise ist hier als ein Treiber der Entwicklung zu sehen. So bereiteten Kursverluste und erhöhte Kapitalanforderungen im Kontext der Finanzkrise auch den Rückversicherungsanbietern Probleme, wodurch die Verfügbarkeit traditioneller Rückversicherungskapazitäten eingeschränkt wurde. Dies wiederum schaffte den erhöhten Bedarf nach Lösungen zum „alternativen Risikotransfer“ über den Kapitalmarkt.

Ein Vorzug von Cat-Bonds besteht für Investoren in einer – in absoluten Einheiten gemessenen - vergleichsweise hohen Verzinsung. Bei der Analyse darf aber nicht nur auf die „optisch hohe“ laufende Verzinsung abgestellt werden. Bei so genannten „Capital at risk“-Konstruktionen trägt der Investor auch das Risiko, dass bei Eintritt des Versicherungsfalles sein Kapital teilweise oder vollständig verloren gehen kann. Dagegen entgehen ihm bei so genannten „Coupon at risk“-Konstruktionen ab Eintritt des Schadensfalls teilweise oder vollständig die künftigen Zinserträge. Aufgrund der einzupreisenden Wahrscheinlichkeit für den (teilweisen) Verlust des Nominalbetrags

Anbiaternutzen

Finanzkrise als positiver Treiber

Vor- und Nachteile für Investoren

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

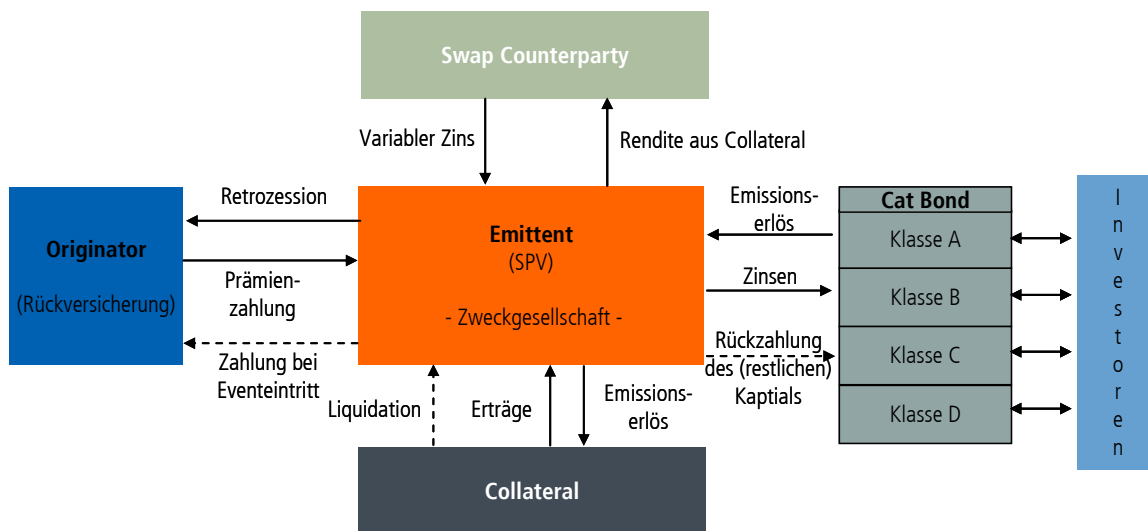
bzw. der Zinserträge, setzt die Renditeprognose für Cat-Bonds ein komplexes Wahrscheinlichkeitsmodell voraus. Dieses Erfordernis limitierte insbesondere in der Anfangsphase der Cat-Bonds die Zahl potenzieller Investoren. Ein weiterer Vorteil aus Investorensicht ist der Umstand, dass der Ertrag des Cat-Bonds unabhängig ist von der Entwicklung der Finanzmärkte, sondern determiniert wird über das Versicherungsrisiko. Damit zählen Cat-Bonds unter anderen zu den „alternativen Finanzinstrumenten“ und eignen sich somit zur Portfoliodiversifikation bzw. -optimierung. Nachteilig für Investoren ist die häufig nur schwere Handelbarkeit der Papiere. Dies dürfte der mangelnden Standardisierung geschuldet sein. Der Vorteil der individuellen Gestaltung aus Originatorensicht geht damit einher mit dem Nachteil mangelnder Fungibilität und damit Wiederverkäuflichkeit für Investoren.

Typische Cat-Bond-Struktur:

Die folgende Abbildung zeigt die Funktionsweise eines Cat-Bonds am Beispiel eines vereinfachten Strukturdiagramms („Capital at Risk“-Konstruktion). Der Erlös aus der Anleiheemission fließt an die Zweckgesellschaft. Der Emissionserlös wird - analog zu synthetischen ABS - als Sicherheit („Collateral“) hinterlegt. Zum Fälligkeitstermin wird das Collateral verwendet, um die Anleihe zurückzuzahlen oder - wenn der Schadensfall eingetreten ist - eine Zahlung an den Originator bzw. Rückversicherer zu leisten. Dieser zahlt im Gegenzug für die Rückabtretung des versicherten Event-Risikos eine fortlaufende Prämie (Retrozession).

Transaktionsstruktur

VEREINFACHTE TRANSAKTIONSSTRUKTUR EINER KATASTROPHENANLEIHE („CAPITAL AT RISK“-KONSTRUKTION)



Quelle: Moody's, DZ BANK

Hinsichtlich der Bestimmung der Verlustpartizipation der Anleihe existieren unterschiedliche Mechanismen. Einerseits kann das Versicherungsereignis selbst Gegenstand der Betrachtung sein („physical trigger“), andererseits auch die aus dem Versicherungsereignis resultierenden Schäden. Hierbei wird weniger auf die tatsächlich individuell eintretenden Schäden des Rückversicherers abgestellt. Stattdessen wird oftmals zur Messung des Risikos bzw. des zu erstattenden Schadenausmaßes

Verlustteilnahme der Cat-Bond-Investoren

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

ein entsprechender Risikoindex herangezogen. Steigt der Index über den vordefinierten Schwellwert („attachment point“) einer Tranche, kommt es zum teilweisen Kapitalverlust. Übersteigt der Index ein bestimmtes, ebenfalls vordefiniertes Endniveau („exhaustion point“) ist die jeweilige Tranche vollständig aufgezehrt. Bei Eintritt des Versicherungsfalles wird das Collateral ganz oder in Teilen liquidiert, um aus dem Verwertungserlös an den Rückversicherer zu Kompensationszahlungen zu leisten.

Der Swap-Kontrahent tauscht im Wege eines „Total Return Swaps“ (TRS) die Rückflüsse aus der Anlage des Collaterals gegen die zumeist vierteljährlichen Zinszahlungen, welche wiederum über die Laufzeit der Anleihe an die Investoren weitergeleitet werden.

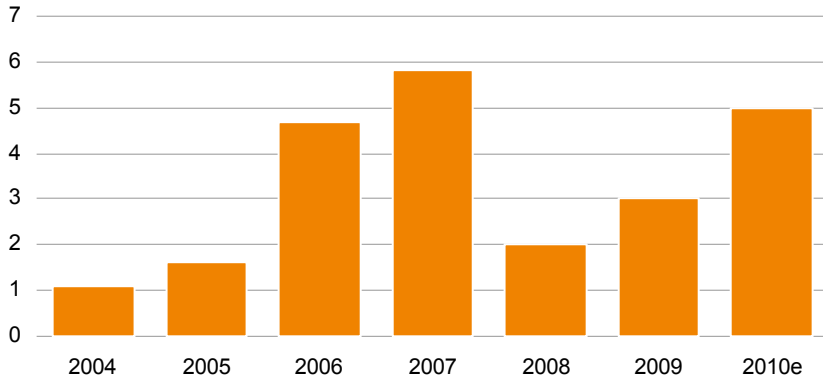
Rolle des Swap-Kontrahenten

Marktentwicklung Cat-Bonds

Cat-Bonds entwickelten sich – wenngleich auch aufgrund einer geringen Ausgangsbasis – wie der gesamte Markt in den Jahren vor der Finanzkrise äußerst dynamisch. Im Jahr 2007 wurde mit 5,8 Mrd. USD ein Rekord beim Neuemissionsvolumen erzielt. Im Jahr 2008 brach das Neugeschäft dann auf etwa ein Drittel ein, wie nachfolgende Abbildung zeigt.

Dynamische Entwicklung bis zur Krise

CAT-BOND-EMISSIONSVOLUMEN 2004 BIS 2010(E)
- NOMINALBETRAG IN MRD. USD -



Quelle: S&P

Entgegen der insgesamt rückläufigen Entwicklung am europäischen Verbriefungsmarkt konnte die Emission von Cat-Bonds jedoch bereits 2009 wieder deutlich an Fahrt aufnehmen. Mit 3 Mrd. USD Neuemissionsvolumen wurde ein deutliches Plus von 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr erzielt. Das Neugeschäft ist damit bereits in etwa wieder auf dem durchschnittlichen Niveau von vor der Finanzkrise angekommen. Da das Neuemissionsvolumen 2009 größer war als das Volumen auslaufender Transaktionen, stieg das ausstehende Volumen leicht an auf knapp 12 Mrd. USD. Für 2010 erwarten Experten aus der Versicherungswirtschaft ein Neuemissionsvolumen von 5 Mrd. USD. In diesem Jahr werden Transaktionen mit einem Nominalwert von rund 4,5 Mrd. USD auslaufen. Unterstellt man, dass diese auch wieder durch neue Emissionen refinanziert werden, und der Markt in 2010 weiter zulegt, erachten wir diese Schätzung als realistisch.

Revitalisierung 2009

Das Lehman-Problem und seine Behebung

Ein wesentliches Element des TRS ist die Wertsicherung des Collaterals, zum Beispiel vor Verlusten aus Credit-Spread-Ausweitungen. Dies erlangt insbesondere Bedeutung bei der Liquidation der in diesem Besicherungsfonds enthaltenen Vermögenswerte im Schadensfall, um hieraus den Originator zu bedienen. Ebenso gilt dies für den Fälligkeitszeitpunkt, wenn die Investoren ihre Rückzahlung hieraus erhalten sollen. Fällt der TRS-Kontrahent aus, bedeutet dies im Falle von Kurswertminderungen der besicherten Vermögenswerte, dass die entsprechenden Verluste entweder den Originator oder die Investoren treffen.

Sinn des TRS

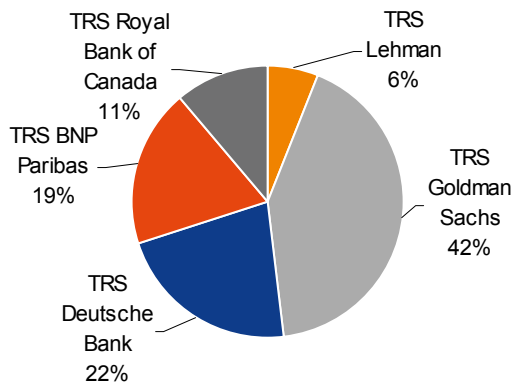
Aufgrund der im Kontext der Finanzkrise schlechten Kursperformance festverzinslicher Papiere in 2008 kann dies als gegeben angesehen werden. Dadurch waren bei vier Cat-Bonds, bei denen Lehman als TRS-Kontrahent fungierte (Ajax, Carillon, Newton Re, Willow Re), unmittelbar von der Insolvenz der Investmentbank betroffen, zumal der Zeitpunkt angesichts der Marktverfassung ausgesprochen unglücklich war. Letztlich würden Investoren damit über den „Umweg“ der Swap-Counterparty in Verbindung mit TRS also auch mit Finanzmarktrisiken konfrontiert, die sie ja eigentlich vermeiden wollten. Die bis dato unterstellte Unkorreliertheit mit den Finanzmärkten war somit in Frage gestellt.

Lehman-Insolvenz trifft Cat-Bond-Markt ...

Bis zur Insolvenz von Lehman Brothers war die Absicherung des Collaterals über TRS gängiger Marktstandard, wie nachfolgende Abbildung links zeigt. Insofern mussten hier Alternativen geschaffen werden, um das Vertrauen der Investoren nicht zu verlieren bzw. zurückzugewinnen. Die Konstruktion über einen Total Return Swap wurde zu Gunsten der Anlage in Geldmarktfonds und staatsnaher Institutionen verschoben (siehe Abbildung unten rechts). Auch eine verstärkte Selektion hinsichtlich der Bonität der auszuwählenden Banken war 2009 zu beobachten. Hierdurch konnte (nahezu) sichergestellt werden, dass der Investor (fast) ausschließlich in die gewünschten Versicherungsrisiken investiert.

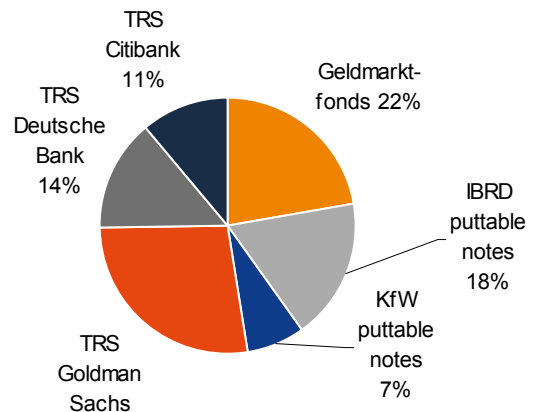
... und löst Veränderungsprozesse aus

COLLATERAL-ABSICHERUNG 2008



Quelle: S&P ; TRS = Total Return Swap

COLLATERAL-ABSICHERUNG 2009



IBRD = Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung

Da bei der Ratingeinstufung einer Katastrophenanleihe durch die Agenturen die Beurteilung des versicherten Risikos und der diesbezüglichen Parameter im Vorder-

Ratingimplikationen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

grund steht, bleiben die Änderungen in der Anlagestruktur des Collaterals und dessen Wertsicherung (inklusive diesbezüglicher Kontrahenten) zunächst ohne durchschlagenden Effekt für das Cat-Bond-Rating. Dennoch werten die Agenturen die eingeschlagenen Änderungen übereinstimmend positiv.

Wesentliche Auswirkung dieser Umstellungen ist aber, dass die Rückkehr des Investorenvertrauens gelang. Die nach dem Lehman-Bankrott aufgebauten Vorbehalte konnten so größtenteils wieder abgebaut werden. Investoren erlangen hierdurch nun die Gewissheit, wie beabsichtigt vor allem in mit den Finanzmärkten unkorrelierte Versicherungsrisiken zu investieren. In der Folge konnte die Investorennachfrage daher gesteigert werden. Damit reduzierten sich auch die geforderten Risikoaufschläge sukzessive, welche im Zuge der Krise ein prohibitiv hohes Niveau erreicht hatten.

Fazit

Die Umgehung des Kontrahentenrisikos aus dem Besicherungsfonds (Collateral) durch eine neue bzw. andersartige Gestaltung ist sicherlich nicht der ausschließliche Grund für die positive Entwicklung des Cat-Bond-Segments. Im weiteren Sinne zählen hierzu ebenso die Rückgewinnung des Investorenvertrauens und die Erschließung neuer Investorengruppen für diese Anlageklasse. Begünstigt wird die Entwicklung auch durch ein hohes Volumen auslaufender Transaktionen und eine damit einhergehende Angebotsverknappung. Zudem wirkt die Finanzkrise selbst zumindest angebotsseitig als Treiber. Viele Faktoren können jedoch auch für andere Segmente des Verbriefungsmarktes als „Kopiervorlage“ dienen - Nachahmung empfehlenswert.

Lösung der Investitionsblockade

Von bzw. aus der „Katastrophe“ lernen

Ralf Raebel +49(0)69 7447 1408

NEWS – TICKER

News – Ticker (1)

Ergebnisse des UniCredit Tender-Offers

Ende Januar hatte UniCredit ein Rückkaufangebot für 14 Transaktionen im Gesamtvolumen von 5,3 Mrd. Euro, in denen der Konzern selber als Originator fungiert, abgegeben – siehe unser Daily-Beitrag vom 28.01.2010. Trotz der im Wesentlichen auf Marktniveau liegenden – und damit fairen – Preise empfahlen wir angesichts des Wertaufholungspotenzials Bestände zu halten.

Nach den diese Woche veröffentlichten Ergebnissen (siehe Tabelle) wurden knapp unter 40% beziehungsweise 2,1 Mrd. Euro von UniCredit zurückgekauft, so dass sich doch eine relativ große Anzahl von Investoren entschlossen hat, das Angebot anzunehmen. Interessant ist dabei die gewaltige Diskrepanz zwischen Senior-Tranchen, die zu etwas über 40% zurückgegeben wurden, und Mezzanine-Tranchen, bei denen nicht einmal acht Prozent erreicht wurden.

Bezogen auf Mezzanine-Tranche lässt sich daraus ablesen, dass die Mehrzahl der Investoren die Tenderofferte und damit auch das äquivalente Marktpreisniveau als unattraktiv einschätzen und es als sinnvoller erachten, angesichts der durchweg ordentlichen fundamentalen Qualität auf den „Pull to Par Effect“ zu setzen.

Aber auch bei den Senior Tranchen ist nach unserer Einschätzung das Wertaufholungspotenzial nicht ausgeschöpft. Dass das Angebot dennoch in diesem Maße akzeptiert wurde, lässt verschiedene Schlüsse zu. Dazu zählt, ein nach der gewaltigen Aufwärtsbewegung des Marktes den Trend als weitestgehend abgeschlossen ansieht. Eine andere Begründung wäre ein grundsätzlicher Abbau des Länderrisikos „Italien“ im Portfolio. Ebenfalls möglich ist, dass Investoren angesichts des relativ hohen Volumens an Neuemissionen auf Transaktionen des Jahrgangs 2010 wechseln, um mit den derzeit wesentlich höheren Kupons die „Carry“ heraufzusetzen.

Angesichts der weit überwiegend guten Qualität in Verbindung mit dem nach wie vor hohen Spreadniveau sind wir nach wie vor von der Attraktivität europäischer ABS überzeugt. Investoren empfehlen wir, zukünftige Rückkaufangebote vor Annahme genau zu prüfen – schließlich sind die Originatoren am besten über die Qualität ihrer Transaktionen im Bilde.

Klasse	Ausst. Vol. Mio. Euro	Tender Mio. Euro	Ankauf Mio. Euro	Ankaufs- quote	Ankaufs- preis
Geldilux - SME CLO Deutschland					
2007 A	2.024	497,0	160,2	32,2%	96,50%
2007 B	21	3,0	0,0	n/a	n/a
2008 A	913	140,0	43,0	30,7%	99,55%
Cordusio - RMBS Italien					
1 A2	2.060	515,0	146,4	28,4%	98,10%
1 B	52	10,4	0,0	n/a	n/a
1 C	119	11,9	0,0	n/a	n/a
2 A2	1.892	473,0	278,4	58,9%	97,95%
2 B	46	9,1	0,0	n/a	n/a
2 C	96	9,6	0,0	n/a	n/a
3 A2	1.735	433,8	194,5	44,8%	97,15%
3 B	75	15,0	2,0	13,3%	79,80%
3 C	25	3,8	0,0	n/a	n/a
4 A2	2.228	556,9	314,9	56,5%	98,30%
4 A3	739	184,6	130,0	70,4%	93,70%
4 B	71	14,1	0,0	n/a	n/a
4 C	44	6,5	0,0	n/a	n/a
F-E Mortgages - RMBS Italien					
2003 A1	682	170,5	25,0	14,7%	98,75%
2005 A	952	237,9	129,4	54,4%	97,70%
Capital Mortgage - RMBS Italien					
A1	1.736	173,6	173,6	100,0%	95,90%
Locat - Lease ABS Italien					
2004-2 A	2.374	593,5	110,9	18,7%	97,95%
2004-2 B	126	18,9	0,7	3,7%	82,30%
2005-3 A2	1.349	337,2	161,1	47,8%	97,75%
2005-3 B	160	16,0	6,3	39,4%	78,00%
2006-4 A2	1.348	337,0	98,4	29,2%	96,35%
F-E Green - Lease ABS Italien					
A	1.342	335,5	74,0	22,1%	98,25%
F-E Gold - Lease ABS Italien					
A2	749	187,3	50,5	27,0%	94,50%
Gesamt	22.958	5.291,1	2.099,3	39,7%	n/a
Senior	22.123	5.172,8	2.090,3	40,4%	97,26%
Mezzanine	835	118,3	9,0	7,6%	78,73%

Quelle: UniCredit, Informa Global Markets, DZ BANK

Thorsten Lange; (069) 7447 4760

News – Ticker (2)

Fitch – Performance von Kreditkarten-ABS Q4/2009

Fitch hat diese Woche den Bericht für das vierte Quartal 2009 zur Performance britischer Kreditkarten-Master-Trusts veröffentlicht. Demnach erreichte der „Charge-off-Index“ (Index der abgeschriebenen Kreditkartenforderungen) mit 11,4% im Oktober ein neues Allzeithoch, um dann erstmals seit acht Monaten im November leicht auf 11,1% zu fallen und gegen Jahresende wieder auf 11,2% anzuziehen. Auch wenn das Momentum im November gebrochen wurde, zeigt der Anstieg um 3,9 Prozentpunkte im Vergleich zum Dezember 2008 die signifikant schlechte Entwicklung im Jahr 2009. Damit liegt die Performance aller Master-Trusts unter den ursprünglichen Basisfall-Annahmen der Agentur. Auch der Index der Verzugsraten („Delinquency Index“) zeigt mit einem Anstieg im Jahresvergleich von 0,4 Prozentpunkten auf 4,6% per Dezember 2009 ein ähnliches Bild, wenngleich sich dieser Index auf monatlicher Basis seit seinem Allzeithoch von 5,5% im Mai 2009 kontinuierlich abbaut. Ein wesentlicher Treiber dieser negativen Entwicklung ist die deutliche Zunahme der Privatinsolvenzen um über 30% im Jahresvergleich. Während sich die monatliche Zahlungsrate mit 16,1% (Vj. 16,2%) nur unwesentlich verschlechtert hat, konnte die Bruttorendite („Yield“) im Jahresvergleich von 20,6% auf 21,1% im Dezember 2009 gesteigert werden. Dadurch stieg der „Excess Spread Index“ von 6,1% im Dezember 2008 auf 6,6% Ende 2009.

Die ausstehende Gesamtverschuldung beträgt nach Angaben der Bank of England per Ende Dezember 2009 rund 55,6 Mrd. GBP. Die Verschuldung britischer Konsumenten zeigt damit trotz der Finanzkrise einen steigenden Trend auf.

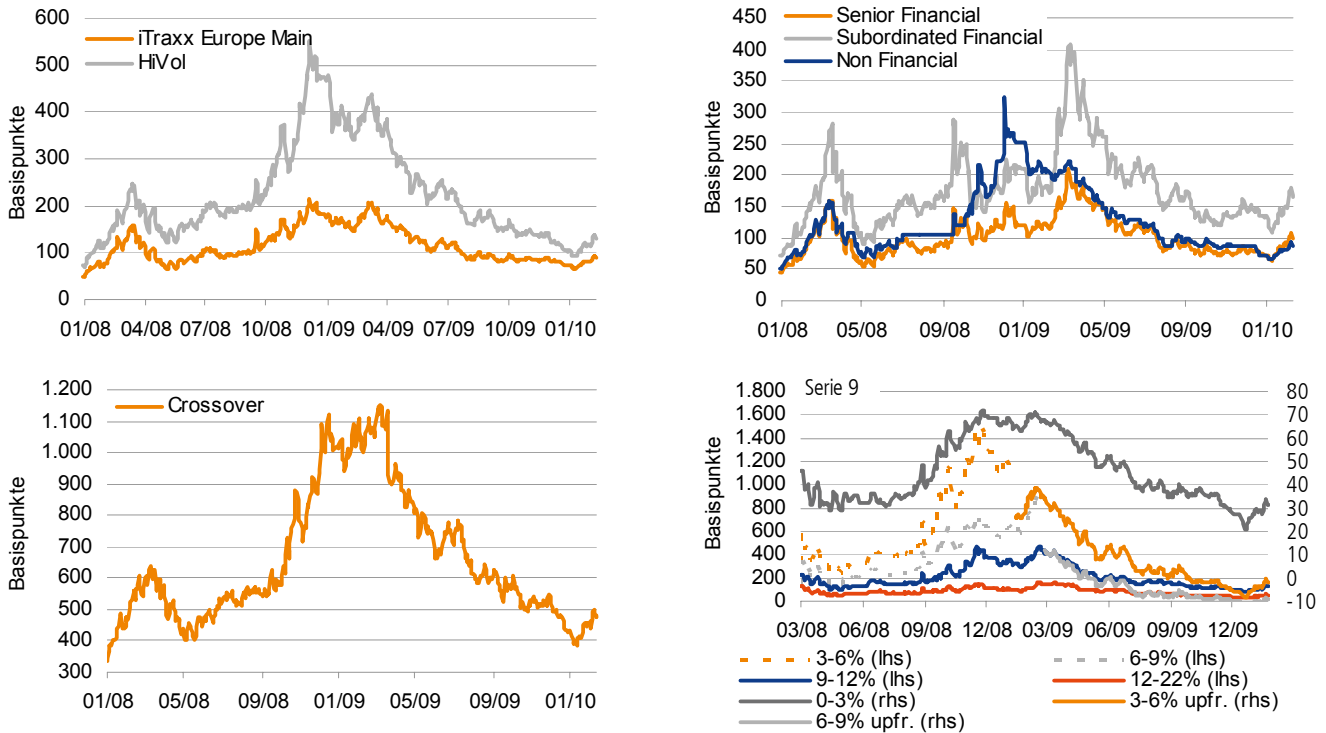
Unsere Einschätzung:

Die gesamtwirtschaftliche Lage im Vereinigten Königreich bleibt auch in 2010 verhalten. Wir prognostizieren im laufenden Jahr nur ein geringfügiges BIP-Wachstum von 0,3 Prozent bei einem weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote von 7,7 auf 8,2 Prozent. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für britische Kreditkartenverbriefungen verschlechtern sich damit weiterhin und bieten keinen Anlass zur Entwarnung. Wir sehen in der Entwicklung des vierten Quartals 2009 daher noch keine Trendumkehr. Stattdessen erwarten wir in den kommenden Quartalen sowohl einen weiteren Anstieg der Verzugs- als auch der Verlustraten. Wir halten daher unsere negative Einschätzung von britischen Kreditkarten aufrecht. So hat auch Fitch über die Hälfte der gerateten Tranchen aktuell noch auf „Watch negative“ eingestuft; keine einzige Tranche verfügt dagegen über einen positiven Ausblick.

Ralf Raebel, +49 (0) 69 7447 1408

ITRAXX IM ÜBERBLICK

ITRAXX: EUROPE „ON THE RUN“ INDIZES – 5 JAHRE, MIT SUBINDIZES UND STANDARDISIERTEN TRANCHEN



Quelle: Markit

0-3%, 3-6% und 6-9%-Tranche : angegebener Prozentwert upfront, zusätzlich 500 Basispunkte p.a.

ITRAXX SERIE 12 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 9 UND 11) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 11					Serie 12					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S11 - S10	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	86,4	4,4	9,3	26,7	4,4	88,2	1,8	1,9	6,5	22,9	5,1
HiVol	30	121,1	8,9	15,5	39,1	-10,6	129,9	8,8	7,5	14,6	37,3	-7,3
Crossover	50	406,5	18,0	29,2	93,1	-24,2	481,5	75,0	13,4	29,9	97,4	-24,5
Non-Financials	100	85,9	2,2	6,5	23,1	-2,4	86,9	1,0	2,4	6,4	22,2	-1,3
Financials Senior	25	96,5	2,4	13,1	37,0	25,5	98,5	2,0	-0,3	12,6	35,4	25,3
Financials Subordinated	25	159,2	4,9	27,3	58,7	33,5	166,3	7,1	-2,4	26,7	57,2	33,3

Tranche		Serie 9				
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
0-3%	% Upf. +500 Bp p.a.	36,0	0,6	-1,0	0,7	-5,6
3-6%	% Upf. +500 Bp p.a.	-1,5	0,5	0,2	-1,2	-6,8
6-9%	% Upf. +500 Bp p.a.	-8,8	0,2	-0,2	-0,7	-3,0
9-12%	Basispunkte p.a.	121,1	5,9	3,4	-2,9	-60,8
12-22%	Basispunkte p.a.	47,6	2,2	1,3	-3,3	-32,0

Quelle: Markit

0-3%, 3-6% und 6-9%-Tranche : angegebener Prozentwert upfront, zusätzlich 500 Basispunkte p.a.

ABS MARKT AUF EINEN BLICK

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Spread-Level BBB (indikativ)	Tendenz
RMBS				
Deutschland	n.a.	→		→
Spanien	220-430	↘		→
Italien	90-130	↗		→
Niederlande	90-130	↗		→
UK Prime	110-140	↗		→
UK Non-Conforming	250-500	→		→
CMBS	450-700	↘		→
ABS				
Consumer-ABS	200-300	→		→
Lease-ABS	75-200	→		→
CDO				
SME CLO (SP – D)		→		→
High Yield (Leveraged Loan) CLO		→		→
Investment Grade CBO/CSO		→		→
CDO auf ABS/CDO		→		→

Quelle: DZ BANK; Tendenz berücksichtigt Entwicklung der vergangenen 14 Tage und ist zu verstehen als Spreadveränderung (Einengung bzw. Ausweitung)

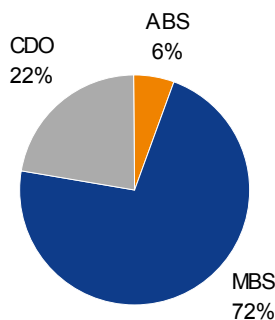
Händlerkommentar

- » Ende dieser Woche verbesserten sich die Spreads wieder, nachdem noch zu Beginn der Woche eine leichte Schwäche zu verzeichnen war. Alles in allem bleiben UK RMBS, speziell Granite AAAs, stabil. Nachfrage sahen wir vor allem auf der CMBS Seite, wobei die OPERA UNI A nach der Restrukturierung im Fokus stand.
- » Holländische RMBS blieben nach der HERME XIV A2 Emission ebenfalls unverändert zur Vorwoche.

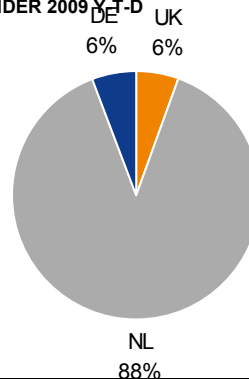
» DZ ABS Trading:

Christopher Schumann (Tel. 069/7447-90105)
 Christiane Lorenscheit (Tel. 069/7447-7862)
 Lucia Kraus (Tel. 069/7447-90402)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2010 Y-T-D



ANTEIL DER LÄNDER 2009 Y-T-D



Quelle: DZ BANK

AKTUELLE PIPELINE

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Struktur	Spread (Bp.) / WAL (Jahre)					Vol. (Mio.)	Mrd. Euro
					AAA	AA	A	BBB	BB		
Silk Road Finance	RMBS	UK	Co-operative / Britannia	TS	tbd	n/a	n/a	n/a	n/a	GBP 2.500	2,875
					3,9	n/a	n/a	n/a	n/a		
Summe ABS											0
Summe MBS											2,875
Summe CDO											0
Summe Pipeline Gesamt											2,875

NEUEMISSIONEN

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Goals Financing 2009	ABS Leasing	Deutschland	Grenke Leasing	EUR 160.	0,16
MBS					
Hermes XIV (Re-Marketing von Klasse A2)	RMBS	Niederlande	SNS Bank	EUR 1.398 (A2)	1,40
Plato No. 1	CMBS	Europa	n/a	EUR 1.190	1,19
CDO					
Stichting SME Lion 1	SME CLO	Niederlande	ING	EUR 10.059	10,06
Summe					12,81

ABS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Goals Financing 2009	A	EUR	122,4	3,75	3mE	125	NR	AAA	AAA
Bloomberg	GLS 2010-1	B	EUR	22,4	4,75	3mE	275	NR	A	A
Assetklasse	ABS Leasing	C	EUR	15,2	4,75	3mE	350	NR	NR	NR
Land	Deutschland									
Originator	Grenke Leasing									
Volumen	EUR 160,0 Mio.									
Pricing	04.02.2010									
	- Portfoliokennzahlen: 45.657 Leasingkontrakte, Seasoning 17 Monate									
	- 3-jährige Replenishment-Periode									

Quelle: DZ BANK

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Hermes 14	A1	EUR	500,0	n/a	3mE	33	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	HERME 14	A2	EUR	1.398,0	n/a	3mE	115	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	RMBS	B	EUR	16,0	n/a	3mE	60	Aa1	NR	AA+
Land	Niederlande	C	EUR	54,0	n/a	3mE	110	A1	NR	A
Originator	SNS Bank	D	EUR	14,0	n/a	3mE	180	Baa2	NR	BBB+
Volumen	EUR 2,0 Mrd. (bei Closing 2007)	E	EUR	18,0	n/a	3mE	325	Ba2	NR	BB
Pricing	28.09.2007 / 04.02.2010									
	- Das Closing von Hermes XIV erfolgte im September 2007, die Transaktion wurde dabei vollständig einbehalten.									
	- Für die nun erfolgte Vermarktung von Klasse A2 wurde der Spread von ursprünglich 38 auf nun 115 Basispunkte angehoben.									
	- Portfoliokennzahlen: LTV 79,2%, Seasoning 18 Monate, Rückstandsniveau aktuell 90+ Tage 0,73%, kumulierter Verlust 0,04%									
Transaktion	Plato No. 1	A	EUR	700,0	n/a	3mE	90	NR	NR	AAA
Bloomberg	tbd	B	EUR	30,0	n/a	3mE	125	NR	NR	A+
Assetklasse	CMBS	C	EUR	461,1	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Land	Europa									
Originator	n/a									
Volumen	EUR 1,19 Mrd.									
Pricing	03.02.2010									
	- Pan-Europäische CMBS aus 17 Darlehen, die mit Objekten in Belgien, Frankreich, Deutschland, den Niederlanden und Spanien besichert sind									

Quelle: DZ BANK

CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Stichting SME Lion 1	A	EUR	7.066,2	3,3	3mE	180	Aaa	NR	NR
Bloomberg	SMEL 2010-1	B	EUR	2.993,3	3,3	3mE	250	NR	NR	NR
Assetklasse	SME CLO									
Land	Niederlande									
Originator	ING									
Volumen	EUR 10,059 Mrd.									
Pricing	05.02.2010									

- Nach der 25 Mrd. Euro großen RMBS Orange Lion III aus dem Januar folgt nun diese ebenfalls einbehaltene großvolumige SME CLO im Februar.
- Das Portfolio besteht aus fast zwanzigtausend Darlehen an Unternehmen, das Seasoning beträgt 2,8 Jahre.

Quelle: DZ BANK

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
08.02.2010	ARES FINANCE 1	E	Fitch	Downgrade	BB	CC
ABS	Italien ARESF 1					
08.02.2010	FTA SANTANDER CONSUMER SPAIN 2007-2	A	Fitch	Downgrade	A	BBB-
ABS	Spanien SANCF 2007-2	B	Fitch	Downgrade	BBB+	B
		C	Fitch	Downgrade	BBB-	CCC
		D	Fitch	Downgrade	B+	CC
		E	Fitch	Downgrade	CC	C
05.02.2010	DOURO 1	A	Fitch	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
ABS	Portugal DOURO 1					
03.02.2010	ZEPHYROS FINANCE 2008-1	A2	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
ABS	Italien ZEPHR 2008-1					
01.02.2010	BBVA FINANZIA AUTOS FTA 2007-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
ABS	Spanien BBVAF 2007-1	B	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	A-
		C	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	BB-
11.02.2010	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.2 2	A1A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa1
RMBS	Großbritannien MARS2 2	A1B	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa1
		B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch negative	A1
		M	Moody's	Upgrade	A1/ Watch negative	Aa2
11.02.2010	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.3 3	A1A, B	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa2
RMBS	Großbritannien MARS3 3	B	Moody's	Downgrade	Baa3/ Watch negative	Ba3
		M1	Moody's	Downgrade	Aa2/ Watch negative	Aa3
		M2	Moody's	Downgrade	A2/ Watch negative	A3
11.02.2010	UCI 14	A	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Spanien UCI 14	B	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		C	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B-
11.02.2010	UCI 15	A	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Spanien UCI 15	B	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		C	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B
11.02.2010	UCI 16	A2	S&P	Downgrade	AAA	AA+
RMBS	Spanien UCI 16	B	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		C	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	BB-
		D	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	B-
11.02.2010	UCI 17	A1	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
RMBS	Spanien UCI 17	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
		B	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		C	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B
11.02.2010	UCI 18	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
RMBS	Spanien UCI 18	B	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
		C	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
10.02.2010	CAPITAL MORTGAGE 2007-1	C	S&P	Downgrade	BB	B
RMBS	Italien CAPIM 2007-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
10.02.2010	OPERA UN	A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	A1/ Watch negative
CMBS	Niederlande					
	OPERA UNI					
09.02.2010	GAZPROMBANK MORTGAGE BACKED SECURITIES 2007-1	A1	Moody's	Upgrade	Caa2	Ba1
RMBS	Russland					
	GPBM 2007-1					
09.02.2010	GERMAN RESIDENTIAL ASSET NOTE DISTRIBUTOR 1	A	Moody's	Watch negative	Aaa	Aaa/ Watch negative
CMBS	Deutschland	B	Moody's	Watch negative	Aa2	Aa2/ Watch negative
	GRND 1	C	Moody's	Watch negative	A2	A2/ Watch negative
		D	Moody's	Watch negative	Baa1	Baa1/ Watch negative
		E	Moody's	Watch negative	Baa1	Baa1/ Watch negative
		F	Moody's	Watch negative	Baa3	Baa3/ Watch negative
08.02.2010	CANARY WHARF FINANCE II	A1	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
CMBS	Großbritannien	A3	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
	CANWA II	A7	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
		B	S&P	Watch negative	AA	AA/ Watch negative
08.02.2010	DECO 9-E3	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CMBS	Diverse	B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	DECO 9-E3X	C	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
		D	S&P	Downgrade	A+/ Watch negative	A-
		E	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
		F	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		G	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
		H	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B
		J	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B
08.02.2010	EPIC DRUM	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
CMBS	Diverse	B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
	EPICP DRUM	C	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		E	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		F	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B-
		G	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B-
08.02.2010	EUROPEAN PROPERTY CAPITAL 4	X	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
CMBS	Großbritannien	A	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
	EPC 4	B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
		C	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		E	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-
08.02.2010	OPERA CMH	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
CMBS	Irland	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB
	OPERA CMH	C	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		D	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B
08.02.2010	OPERA GER2	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
CMBS	Deutschland	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB
	OPERA GER2	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B
		E	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B-

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
08.02.2010	TAURUS CMBS 2007-1	A1	S&P	Downgrade	AAA	AA+
CMBS	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA	AA-
	TAURS 2007-1	B	S&P	Downgrade	AA	A-
		C	S&P	Downgrade	A	BBB-
		D	S&P	Downgrade	BBB	BB-
		E	S&P	Downgrade	BBB-	B-
		F	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B-
		X1	S&P	Downgrade	AAA	AA+
		X2	S&P	Downgrade	AAA	AA+
08.02.2010	TITAN EUROPE 2007-CT1	A2	S&P	Downgrade	AAA	AA/ Watch negative
CMBS	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	A+/ Watch negative
	TITN 2007-CT1X	C	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-/ Watch negative
		D	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-/ Watch negative
		E	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-/ Watch negative
07.02.2010	HOLLAND EURO-DENOMINATED MTG BACKED SERIES 14	A1	S&P	Downgrade	AAA	A-
RMBS	Niederlande	A2	S&P	Downgrade	AAA	A-
	HERME 14	B	S&P	Downgrade	AA	A-
		C	S&P	Downgrade	A	A-
05.02.2010	GAZPROMBANK MORTGAGE BACKED SECURITIES 2007-1	A1	S&P	Upgrade	B	BBB
RMBS	Russland	A2	S&P	Upgrade	B	BBB
	GPBM 2007-1	B	S&P	Upgrade	CCC	BB
		C	S&P	Upgrade	CCC	B
05.02.2010	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.3 3	M1	S&P	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien	M2	S&P	Upgrade	A	AA
	MARS3 3					
05.02.2010	TDA CAM 10	A2	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Spanien	A3	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
	TDAC 10	A4	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
		B	S&P	Watch negative	BBB-	BBB-/ Watch negative
		C	S&P	Downgrade	B	CCC
05.02.2010	TDA CAM 7	A1	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Spanien	A2	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
	TDAC 7	A3	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
		B	S&P	Downgrade	A	BBB/ Watch negative
05.02.2010	TDA CAM 9	A1	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Spanien	A2	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
	TDAC 9	A3	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
		B	S&P	Watch negative	BBB	BBB/ Watch negative
		C	S&P	Downgrade	BB	CCC
04.02.2010	BPL MORTGAGES 2007-1	A	Fitch	Downgrade	AAA	PIF
RMBS	Italien	B	Fitch	Downgrade	AA	PIF
	BPLM 2007-1					
04.02.2010	GAZPROMBANK MORTGAGE BACKED SECURITIES 2007-1	A1	Moody's	Downgrade	B3/ Watch negative	Caa2
RMBS	Russland	A2	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	Ba1
	GPBM 2007-1	B	Moody's	Upgrade	Caa3/ Watch positive	Ba3
		C	Moody's	Upgrade	Caa3/ Watch positive	Caa1

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
04.02.2010	KENSINGTON MORTGAGE SECURITIES 2007-1	B1A	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
RMBS	Großbritannien	B1B	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
	KMS 2007-1X	B2	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B
		M1A	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	AA-
		M1B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	AA-
		M2B	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
04.02.2010	PERMANENT MASTER ISSUER 2010-1	4A	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
RMBS	Großbritannien	2A1	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
	PERMM 2010-1	2A2	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
		3A	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
03.02.2010	HIPOTOTTA 4	B	Fitch	Upgrade	AA-	AA
RMBS	Portugal					
	HIPOT 4					
03.02.2010	PERMANENT MASTER ISSUER 2008-1	A5	Moody's	Downgrade	Aaa	WR
RMBS	Großbritannien	A6	Moody's	Downgrade	Aaa	WR
	PERMM 2008-1					
01.02.2010	E-MAC DE05-I	A	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
RMBS	Deutschland	B	Fitch	Downgrade	A+/ Watch negative	A
	E-MAC DE05-I	C	Fitch	Affirmation	BBB-/ Watch negative	BBB-
		D	Fitch	Affirmation	B+/ Watch negative	B+
01.02.2010	E-MAC DE06-I	A	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
RMBS	Deutschland	B	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
	E-MAC DE06-I	C	Fitch	Affirmation	BB/ Watch negative	BB
		D	Fitch	Affirmation	B/ Watch negative	B
01.02.2010	E-MAC DE06-II	A1	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
RMBS	Deutschland	A2	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
	E-MAC DE06-II	B	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
		C	Fitch	Affirmation	BB/ Watch negative	BB
		D	Fitch	Affirmation	B/ Watch negative	B
29.01.2010	FTA 3	A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Affirmation	Aa3/ Watch negative	Aa3
	IMPAS 3	C	Moody's	Downgrade	Baa2/ Watch negative	Ba1
		D	Moody's	Downgrade	B3/ Watch negative	Caa2
29.01.2010	FTA 4	A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Downgrade	A1/ Watch negative	Ba1
	IMPAS 4	C	Moody's	Downgrade	Ba2/ Watch negative	Caa2
		D	Moody's	Downgrade	Caa2/ Watch negative	Ca
11.02.2010	HAMLET LEVERAGED LOAN FUND I	A	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
CDO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	B3	B1
	HMLT I					
10.02.2010	NEWCOURT STREET FINANCE 2007-1	A1	Moody's	Downgrade	B2	Caa2
CSO	Diverse	A1	Moody's	Downgrade	B2	Caa2
	NEWSF 2007-1A	A2	Moody's	Downgrade	B3	Caa2
		B	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
		C	Moody's	Downgrade	Caa2	Caa3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
09.02.2010	ARRAN CORPORATE LOANS 2006-1	A1	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
CLO	Großbritannien	A2	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
	ARRCL 2006-1X	B1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
		B2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
		C1	S&P	Affirmation	A/ Watch negative	A
		C2	S&P	Affirmation	A/ Watch negative	A
		D1	S&P	Affirmation	BBB/ Watch negative	BBB
		D2	S&P	Affirmation	BBB/ Watch negative	BBB
		E1	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC+
		E2	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC+
		F1	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC+
		F2	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC+
09.02.2010	BROOKLANDS EURO REFERENCE LINKED NOTES 2002-1	A	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B
CDO	Diverse	A+R	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	BBB+
	BROOK 2002-1	B1	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC
		B2	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC
09.02.2010	BROOKLANDS EURO REFERENCE LINKED NOTES 2002-2	A1	S&P	Downgrade	BBB+/ Watch negative	BB
CSO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B
	BROOK 2002-2	A3	S&P	Downgrade	B+/ Watch negative	CCC
		SA2	S&P	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB-
09.02.2010	CAIRNGORM 1	A	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
CLO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
	CAIRN 1	C	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
09.02.2010	CLARIS VOLT	A2-F	Moody's	Downgrade	C	WR
CSO	Diverse	B2	Moody's	Downgrade	C	WR
	CLARI VOLT					
09.02.2010	DANUBE DELTA 2006-1	A1	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-
CDO	Diverse	A3	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-
	DANUB 2006-1X	C1	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
09.02.2010	HARBOURMASTER CLO PR1	A1	Fitch	Downgrade	AAA	AA
CLO	Diverse	A2	Fitch	Downgrade	AA	A+
	HARBM PR1X	A3	Fitch	Downgrade	A-/ Watch negative	BBB+
		B1	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
		B2	Fitch	Downgrade	BB/ Watch negative	B
		S	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
09.02.2010	LONDON WALL 2006-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CLO	Diverse	B1	S&P	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB
	LWALL 2006-1	C	S&P	Downgrade	BBB+/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B-
08.02.2010	ARES FINANCE 2	D	Fitch	Downgrade	BBB	B
CDO	Italien					
	ARESF 2					
08.02.2010	CLARIS VOLT	A2-1	Moody's	Downgrade	Caa2/ Watch negative	Caa3
CSO	Diverse	A2-F	Moody's	Downgrade	Caa2/ Watch negative	C
	CLARI VOLT	B2	Moody's	Downgrade	Caa2/ Watch negative	C

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
08.02.2010	EUROCONNECT ISSUER SME-07	B	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-
CLO	Diverse	C	Fitch	Downgrade	BB/ Watch negative	B-
	EUCON SME-07					
08.02.2010	FTA SANTANDER FINANCIACION 2007-2	A	Fitch	Downgrade	AAA	AA
CDO	Spanien	B	Fitch	Downgrade	AA-	BBB+
	SANFI 2007-2	C	Fitch	Downgrade	BBB-	B
		D	Fitch	Downgrade	B	CCC
		F	Fitch	Downgrade	CC	C
08.02.2010	FTGENCAT SABADELL FTA 1	AG	Fitch	Downgrade	AA+	AA
CLO	Spanien	B	Fitch	Downgrade	BBB	B
	SABDL 1	C	Fitch	Downgrade	BB	CCC
05.02.2010	AVOCA CLO IV-X	A1A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CDO	Diverse	A1B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	AVOCA IV-X	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
		B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
		C1	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		C2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B-
		E	S&P	Downgrade	CCC+/ Watch negative	CCC-
		N	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC-
		O	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC-
		P	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC-
		Q	S&P	Affirmation	B/ Watch negative	B
		R	S&P	Affirmation	BB/ Watch negative	BB
05.02.2010	AVOCA CLO V-X	A1A	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
CDO	Diverse	A1B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	AVOCA V-X	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
		B	S&P	Downgrade	AA-/ Watch negative	A
		C1	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BBB-
		C2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BBB-
		D	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	CCC+/ Watch negative	CCC-
		F	S&P	Downgrade	CCC/ Watch negative	CCC-
		R	S&P	Downgrade	B+/ Watch negative	B
05.02.2010	BACCHUS 2007-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	BBB+
CDO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BB+
	BACCH 2007-1	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	CCC
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC-
05.02.2010	BASE CLO 2008-1	A-1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A-2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
	BASE 2008-1X	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		D-1	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		D-2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B+
		SUB	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
05.02.2010	BISHOPSGATE CDO 2005-5	A	S&P	Downgrade	AA-	NR
CSO	Diverse					
	BISH 2005-5X					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
05.02.2010	CADOGAN SQUARE CLO 1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	CADOG 1	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B
05.02.2010	CADOGAN SQUARE CLO 4	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
CLO	Diverse	B1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
	CADOG 4X	B2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B-
05.02.2010	CELF LOAN PARTNERS 2006-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CLO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
	CELF 2006-1X	B1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		B2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B+
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC-
		T	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC
05.02.2010	CELF LOW LEVERED PARTNERS 2006-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
CLO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
	CELL 2006-1X	A3	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
		B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BB+
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB
05.02.2010	CHROME FUNDING 2007-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
CDO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB
	ODEON 2007-1	A3	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB
		B	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	CCC
		X	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
05.02.2010	CLAVOS EURO CDO 2007-1	I-A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CDO	Diverse	I-A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	CLAV 2007-1A	I-A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
		I-B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
		II	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
		III	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		IV	S&P	Affirmation	BB+/ Watch negative	BB+
		V	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	B-
05.02.2010	EUROCREDIT OPPORTUNITIES PARALLEL 2008-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CLO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	ECPAR 2008-1A	C	S&P	Affirmation	A/ Watch negative	A
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB+
05.02.2010	HARBOURMASTER CLO PR2	A1T	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A1VF	S&P	Downgrade	AAA	AA
	HARBM PR2X					
05.02.2010	HARBOURMASTER CLO PR3	A1T	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CLO	Diverse	A1VF	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	HARBM PR3X					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
05.02.2010	HARVEST CLO IV	A1A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	CLO Diverse	A1B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
	HARVT IV	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A-
05.02.2010	INTERCONTINENTAL CDO 1	A1A	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
	CDO Diverse	A1B	S&P	Affirmation	AAA/ Watch negative	AAA
	INTCO 1X	A2	S&P	Upgrade	AA/ Watch negative	AA+
		A3	S&P	Upgrade	AA/ Watch negative	AA+
		B1	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		B2	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		C	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B+
		D	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B-
		I	S&P	Downgrade	CCC-	CC
		II	S&P	Downgrade	CCC-	CC
		III	S&P	Downgrade	CCC-	CC
		IV	S&P	Downgrade	CCC-	CC
05.02.2010	JUBILEE CDO II	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	CLO Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	JUBIL IIX	AX	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
		P	S&P	Downgrade	AAA	AA+
05.02.2010	JUBILEE CDO I-R	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
	CDO Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
	JUBIL I-RX	C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	CCC+
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC-
05.02.2010	JUBILEE CDO IV-X	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
	CDO Diverse	B1, B2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB-
	JUBIL IV-X	C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	B+
		D1, D2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC+
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC-
05.02.2010	KINTYRE CLO 2007-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
	CLO Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
	KNTYR 2007-1X	C	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	B-/ Watch negative	CCC+
05.02.2010	MERCATOR CLO II-X	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	CLO Diverse	A2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	MERCT II-X	A3	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+
		B1	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB+
		B2	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B-
05.02.2010	NORTH WESTERLY CLO III-X	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
	CDO Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BB+
	NWEST III-X	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B+
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC
		Q	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC
05.02.2010	PUMA CLO 2008-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	CLO Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	AA-
	PUMCL 2008-1X	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB+
		E	S&P	Affirmation	BB-/ Watch negative	BB-

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
05.02.2010	RESOURCE EUROPE CLO 2007-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	RESE 2007-1X	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB+
		E	S&P	Affirmation	BB-/ Watch negative	BB-
05.02.2010	RMF EURO CDO 1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CDO	Diverse	B-1	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	B+
	RMFE 1X	B-2	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	B+
		C	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	CCC-
05.02.2010	RMF EURO CDO V-X	I	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
CDO	Diverse	II	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	RMFE V-X	III	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		IV	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
		REV	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
		V	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B+
05.02.2010	SCIENS CFO 2006-1	A	Fitch	Upgrade	CCC	B
CFO	Diverse					
	SCCFO 2006-1X					
05.02.2010	STATIC LOAN 2007-1	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	STLO 2007-1A	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
		C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BBB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB+
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	B+
05.02.2010	WOOD STREET CLO III-X	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A2A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	WODST III-X	A2B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
		B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
		C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B+
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC-
05.02.2010	WOOD STREET CLO II-X	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	WODST II-X	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
04.02.2010	GRAPHITE MORTGAGES 2006-1	D1	Fitch	Downgrade	BBB	BB
CSO	Großbritannien	D2	Fitch	Downgrade	BBB-	B
	GRAPH 2006-1	E	Fitch	Downgrade	BB	CCC
04.02.2010	LUSITANO SME 1	A	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	BBB
CLO	Portugal	C	Fitch	Downgrade	BB/ Watch negative	B
	LSME 1					
04.02.2010	PROMISE IM06-1	A	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	BB
CSO	Deutschland	A+	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
	PROMS IM06-1	B	Fitch	Downgrade	AA/ Watch negative	B
		C	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	CCC
		D	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC
		E	Fitch	Downgrade	BB+/ Watch negative	CCC

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
03.02.2010	GATE SME CLO 2004-2	A	S&P	Downgrade	BBB	NR
CLO	Diverse					
	GATE 2004-2					
02.02.2010	FONCAIXA FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 1	B	Moody's	Upgrade	A2/ Watch negative	Aa3
CLO	Spanien	C	Moody's	Affirmation	Baa2/ Watch negative	Baa2
	FONCA 1					
02.02.2010	FTA SANTANDER EMPRESAS 4	A1	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	A1
CLO	Spanien	A2	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	A1
	SANTM 4	A3	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	A1
		B	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	Ba1
		C	Moody's	Downgrade	A3/ Watch negative	B3
		D	Moody's	Downgrade	Baa3/ Watch negative	Ca
		E	Moody's	Downgrade	Ba2/ Watch negative	C
02.02.2010	HOUSE OF EUROPE V	A1	S&P	Downgrade	AAA	AA+
CDO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	AA	A+
	HOEF V	A3A	S&P	Downgrade	BBB	B+
		A3B	S&P	Downgrade	BBB	B+
		B	S&P	Downgrade	BB-	CCC+
01.02.2010	FONCAIXA FTGENCAT FTA 3	AG	Moody's	Affirmation	Aaa/ Watch negative	Aaa
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	A1/ Watch negative	Aa3
	FONFT 3	C	Moody's	Affirmation	Baa2/ Watch negative	Baa2
		D	Moody's	Affirmation	Ba2/ Watch negative	Ba2
01.02.2010	FTPYME BANESTO 2	A1	Fitch	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB-
CLO	Spanien	A2	Fitch	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB-
	BTOA 2	B	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	B
		C	Fitch	Downgrade	B/ Watch negative	CC
01.02.2010	S-CORE 2007-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Deutschland	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	BBB-
	DBCOR 2007-1	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BB
		C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	B+
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B
		E	S&P	Downgrade	B/ Watch negative	CCC
01.02.2010	S-CORE 2008-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CLO	Deutschland	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
	DBCOR 2008-1	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB-
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B-

Quelle: Ratingagenturen

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Jan Holthusen, Leiter Fixed Income Research, Tel.: +49 (0)69 7447 6163, E-Mail: jan.holthusen@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2010
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGESEHENER AKTUALISIERUNGEN–BOND ANALYSES ("CORPORATE BONDS AND EUROBONDS OF EMERGING MARKETS")

Die DZ BANK führt Listen von bestimmten Emittenten, die Anleihen begeben und für die Empfehlungen ("Masterlisten für Corporates und für Emerging Markets" veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten sind unter anderem die Handelbarkeit und gute Marktliquidität von Anleihen dieser Emittenten. Hierbei liegt es allein im Ermessen der DZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Masterliste vorzunehmen. Für die auf der Masterliste aufgeführten Unternehmen und Länder wird mindestens quartalsweise ein Kurzkomentar bzw. eine zusammenfassende Bewertung (Empfehlungsübersicht) erstellt. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführten Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

DIE NACHFOLGENDEN ERLÄUTERUNGEN (1-6) BEZIEHEN SICH AUF DIE ANGEGEBENEN HOCHZIFFERN IN DER FINANZANALYSE.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-

Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.

- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

DISCLAIMER

1. a) Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei der DZ BANK angestellt.

b) Unsere Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach besten Kräften erstellte Beurteilung der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wieder und können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

c) Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

d) Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend geben die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

e) Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

f) Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser

Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

g) Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

2. Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada:

Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Es wird ausschließlich an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6 verteilt und ist ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei der in den Vereinigten Staaten als Händler und Makler registrierten Tochtergesellschaft der DZ BANK platziert werden. Sie erreichen die DZ Financial Markets LLC in der 609 Fifth Avenue, New York, NY 10017, 121-745-1600. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3.a) **Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechtigte Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriff-

fe in den FSA (*Financial Services Authority*) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.

b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszu-schließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1d) vor.

4. **Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.

5.a) **Hinweis:** Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.

b) Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

c) Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Research Reports. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Emittentin informieren.

d) Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf verlassen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

e) Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

FIXED INCOME RESEARCH: VERÄNDERTE ANLAGEURTEILE DER LETZTEN 12 MONATE

AAREAL BANK AG	09.07.2009	Marketperformer	KINGDOM OF BELGIUM	08.10.2009	Marketperformer
ALLIED IRISH BANKS PLC	06.08.2009	Marketperformer	KINGDOM OF BELGIUM	02.07.2009	Outperformer
ARCELOR MITTAL S.A.	10.12.2009	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	05.11.2009	Marketperformer
ARCELOR MITTAL S.A.	11.02.2009	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	03.09.2009	Marketperformer
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	09.07.2009	Marketperformer	KONINKLIJKE (ROYAL) KPN NV	04.11.2009	Marketperformer
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	28.04.2009	Underperformer	LINDE AG (The Linde Group)	10.12.2009	Marketperformer
BANCO POPULAR ESPANOL	26.01.2010	Underperformer	LINDE AG (The Linde Group)	05.05.2009	Outperformer
BANCO POPULAR ESPANOL	09.07.2009	Marketperformer	LLOYDS TSB GROUP PLC	09.07.2009	Marketperformer
BANK OF AMERICA CORP	09.07.2009	Marketperformer	LLOYDS TSB GROUP PLC	02.03.2009	Underperformer
BAYERISCHE LANDESBANK	09.07.2009	Underperformer	LVMH S.A.	05.02.2010	Marketperformer
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	15.12.2009	Outperformer	LVMH S.A.	10.02.2009	Underperformer
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	04.11.2009	Marketperformer	MAXINGVEST AG (Tchibo)	10.12.2009	Marketperformer
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	06.10.2009	Outperformer	MEDIOBANCA SPA	09.07.2009	Underperformer
BERTELSMANN AG	31.08.2009	Marketperformer	MERCK KGAA	18.02.2009	Underperformer
BERTELSMANN AG	12.05.2009	Underperformer	MORGAN STANLEY	09.07.2009	Marketperformer
BOSCH GMBH	15.12.2009	Outperformer	MORGAN STANLEY	09.04.2009	Underperformer
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	10.03.2009	Marketperformer	NIBC BANK NV	07.08.2009	Marketperformer
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	19.02.2009	Underperformer	OTP BANK PLC	13.11.2009	Underperformer
CAISSE CENTRALE DESJARDINS DU QUEBEC	09.07.2009	Marketperformer	OTP BANK PLC	09.07.2009	Marketperformer
CAISSE CENTRALE DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE	09.07.2009	Underperformer	POHIOLA BANK PLC	12.10.2009	Marketperformer
CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GERAL	09.07.2009	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	06.08.2009	Underperformer
CASINO	04.02.2010	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	09.07.2009	Marketperformer
CASINO	16.11.2009	Outperformer	POHIOLA BANK PLC	07.05.2009	Underperformer
CONTINENTAL AG	08.01.2010	Marketperformer	PORSCHE AG	17.08.2009	Outperformer
CONTINENTAL AG	10.02.2009	Underperformer	PORSCHE AG	23.07.2009	Marketperformer
CREDIT AGRICOLE SA	11.11.2009	Marketperformer	PORSCHE AG	14.05.2009	Underperformer
CREDIT AGRICOLE SA	09.07.2009	Underperformer	PORTUGAL TELECOM	18.02.2009	Marketperformer
CREDIT MUTUEL ARKEA	09.07.2009	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	05.11.2009	Marketperformer
CREDIT SUISSE GROUP AG	09.07.2009	Marketperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	02.07.2009	Outperformer
CREDIT SUISSE GROUP AG	24.04.2009	Outperformer	RAIFF ZENTRALBK OEST AG	15.12.2009	Underperformer
CZECH REPUBLIC	16.09.2009	Marketperformer	RAIFF ZENTRALBK OEST AG	26.05.2009	Marketperformer
DANSKE BANK A/S	04.02.2010	Underperformer	REPSOL YPF SA	17.12.2009	Outperformer
DEUTSCHE BAHN AG	20.08.2009	Marketperformer	REPSOL YPF SA	30.07.2009	Marketperformer
DEUTSCHE BANK AG	05.02.2010	Marketperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	12.03.2009	Outperformer
DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK	09.07.2009	Underperformer	REPUBLIC OF COLOMBIA	16.09.2009	Marketperformer
DEUTSCHE LUFTHANSA AG	12.03.2009	Underperformer	REPUBLIC OF CROATIA	11.03.2009	Underperformer
DEUTSCHE POST AG	10.12.2009	Outperformer	REPUBLIC OF HUNGARY	24.07.2009	Outperformer
DEUTSCHE TELEKOM AG	22.04.2009	Marketperformer	REPUBLIC OF IRELAND	08.10.2009	Outperformer
DNB NORBANK ASA	22.10.2009	Outperformer	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	03.11.2009	Marketperformer
DNB NORBANK ASA	06.05.2009	Marketperformer	REPUBLIC OF TURKEY	18.12.2009	Outperformer
E.ON AG	13.05.2009	Marketperformer	REPUBLIC OF TURKEY	11.03.2009	Underperformer
EBS BUILDING SOCIETY	10.03.2009	Underperformer	ROCHE HOLDING AG	24.07.2009	Marketperformer
ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.)	12.11.2009	Underperformer	RWE AG	20.11.2009	Underperformer
ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.)	30.07.2009	Marketperformer	RWE AG	30.07.2009	Marketperformer
ENBW	13.11.2009	Marketperformer	SANOFI-AVENTIS S.A.	29.04.2009	Outperformer
ENBW	11.05.2009	Underperformer	SEB AB	21.10.2009	Underperformer
ENDESA S.A.	13.03.2009	Marketperformer	SNS BANK NEDERLAND	11.11.2009	Marketperformer
ENEL S.p.A.	17.09.2009	Outperformer	SNS BANK NEDERLAND	09.07.2009	Outperformer
ENEL S.p.A.	13.05.2009	Marketperformer	SUEDZUCKER AG	30.04.2009	Outperformer
ERSTE GROUP BANK AG	15.12.2009	Underperformer	TELECOM ITALIA S.P.A.	01.10.2009	Outperformer
ERSTE GROUP BANK AG	30.10.2009	Outperformer	TELECOM ITALIA S.P.A.	11.05.2009	Marketperformer
ERSTE GROUP BANK AG	09.07.2009	Marketperformer	TELEKOM AUSTRIA AG	16.12.2009	Marketperformer
EUROHYPO AG	09.04.2009	Underperformer	TELEKOM AUSTRIA AG	16.12.2009	Marketperformer
EUROHYPO AG	07.04.2009	Marketperformer	TELEKOM AUSTRIA AG	25.05.2009	Underperformer
EWE AG	07.05.2009	Underperformer	TELEKOM AUSTRIA AG	26.02.2009	Marketperformer
FEDERAL REP OF GERMANY	05.11.2009	Underperformer	TELIASONERA AB	16.12.2009	Underperformer
FRENCH REPUBLIC	07.05.2009	Marketperformer	TELIASONERA AB	01.10.2009	Marketperformer
GDF SUEZ S.A.	05.05.2009	Marketperformer	THYSSENKRUPP AG	13.02.2009	Underperformer
GOLDMAN SACHS GROUP INC	22.01.2010	Outperformer	TUI AG	02.03.2009	Underperformer
HELLENIC REPUBLIC	08.10.2009	Outperformer	UNICREDITO ITALIANO SPA	13.05.2009	Marketperformer
HELLENIC REPUBLIC	08.06.2009	Underperformer	UNITED MEXICAN STATES	27.04.2009	Underperformer
HYPOTHEK REAL ESTATE HLDG AG	03.06.2009	Marketperformer	VATTENFALL AB	17.12.2009	Underperformer
IBERDROLA S.A.	22.10.2009	Marketperformer	VATTENFALL AB	30.07.2009	Marketperformer
IBERDROLA S.A.	22.10.2009	Marketperformer	VATTENFALL AB	24.02.2009	Outperformer
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG	27.11.2009	Marketperformer	VEOLIA ENVIRONNEMENT	17.12.2009	Outperformer
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG	09.07.2009	Underperformer	VOLKSWAGEN AG	17.08.2009	Outperformer
INTESA SANPAOLO SPA	06.07.2009	Underperformer			
JPMORGAN CHASE & CO	09.07.2009	Marketperformer			

VERANTWORTLICH

Frank Cerveny, CIIA / CEFA	Leiter Research ABS & Structured Credits	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 38 18	frank.cerveny@dzbank.de
----------------------------	--	------------------------------	-------------------------

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Thorsten Lange, CIIA / CEFA	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 47 60	thorsten.lange@dzbank.de
Ralf Raebel ,EMBA / CIIA	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 14 08	ralf.raebel@dzbank.de

ANSPRECHPARTNER

Capital Markets Deutschland / Österreich	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Sales Institutionelle Kunden	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 63 70	NN
	Gruppenleiter Sales Institutionelle Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 36	Thorsten Götzel
	Gruppenleiter Strukturierte Produkte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 40 07	Jörn Schneider
	Gruppenleiter Institutionelle Banken und Österreich	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Norbert Schäfer
Sales Banken	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Gruppenleiter Nord/Ost	+ 49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Gruppenleiter Bayern	+ 49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Gruppenleiter Mitte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
Sales Firmenkunden	Gruppenleiter Zentral	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Großkunden	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 50	Hans-J. Gretscher
	Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Nord	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 43 54	Klaus Langer
Consulting / Advisory	Gruppenleiter Internationale Kunden, Public Clients	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 69 5	Christian Sauer
	Gruppenleiter Derivate	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Süd	+ 49 – (0)69 – 7447 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
Treasury	Gruppenleiter Liquidität Verbund	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 16	Marianne Höhler
Banken Retail Clients	Gruppenleiter Retailsales Nord	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 71 26	Jörg Hartmann
	Gruppenleiter Retailsales Süd	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 47 31	Ralph Posselt
	Gruppenleiter Vertrieb Produktlösungen	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 36 7	Markus Reitmeier
	Gruppenleiter Handel Zinsprodukte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 68 20	Samuel Siegmann
Capital Markets International Clients	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 09 9	Frank Scheidig
Sales Europa	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 15 1	Marc Brugman
	Gruppenleiter Westeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 28 39	Marco Kubatzki
	Gruppenleiter Südeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 50	Paola Schmauss-Cortés
	Gruppenleiter Nordeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
Sales Emerging Markets	Gruppenleiter Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	Pavel Jansta
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Mittlerer Osten / Nord-Afrika / Türkei	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 50 0	N.N.
	Gruppenleiter Zentral- und Osteuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 41 0	Christoph Ott
Sales Asien	Abteilungsleiter	+ 65 – 65 80 – 16 28	Mahmood Jumabhoy
	Gruppenleiter Nordasien	+ 85 2 – 28 64 – 33 18	Chin Yee Aw
	Gruppenleiter Südasiens	+ 65 – 65 80 – 16 28	Anand Subramanian
Origination	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 49 97	Arnold Fohler
	Gruppenleiter Financials Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Financials Ausland und Corporates	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai-Henning Poerschke