

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

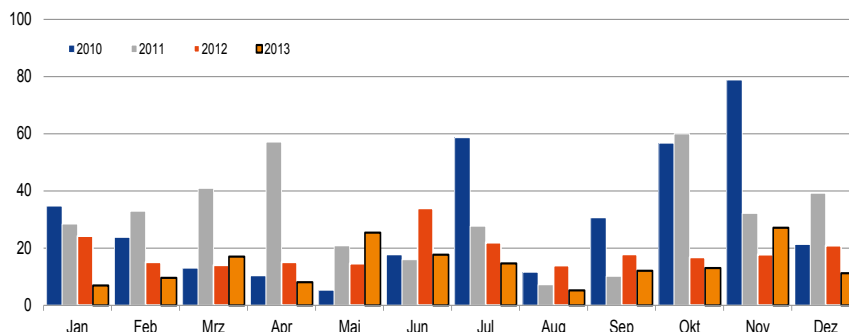
Top story: „Neuer Anlauf zu Basel III.5“

- » Noch kurz vor Jahresende 2013 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht einen zweiten Entwurf für ein neues Verbriefungsrahmenwerk, auch bekannt unter dem Schlagwort „Basel III.5“, vorgelegt. Nachfolgend erläutern wir die Hintergründe der Entwicklung und geben einen Überblick über wesentliche Inhalte und Neuerungen des aktuellen Diskussionspapiers.

Primär- und Sekundärmarkt

- » Am Primärmarkt wird aktuell mit der „E-Carat 6“ eine Auto Loan ABS der GMAC Bank mit deutschem Collateral vermarktet. Ebenso befindet sich eine portugiesische SME Transaktion der BANIF Bank in der Vermarktung.
- » Das neue ABS Jahr startete mit umsatzreichen Tagen. Auf der Prime-Seite wurde das Handelsgeschehen von erstarkter Nachfrage nach holländischen RMBS geprägt. Daneben herrscht auch unverändert hohe Nachfrage nach Auto und Leasing ABS sowie noch UK Prime Bonds, bei welchen die Knappheit der ausstehenden Bonds die Spreads weiterhin auf engem Niveau hält. Auf der Suche nach renditestarken Anlagemöglichkeiten, wenden sich immer mehr Investoren den Bonds aus der Peripherie oder europäischen CLOs zu.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

ANLEIHEN

Ausgabe 1
21.1.2014

INHALT

NEUER ANLAUF ZU BASEL III.5	2
Von Basel II zu Basel III.5 – eine kurze Chronologie	2
Wesentliche Inhalte des aktuellen Entwurfs und Änderungen gegenüber dem Erstentwurf	4
Unterschiede zwischen dem aktuellen BCBS-Entwurf und der CRR	6
Implikationen und Würdigung	7
ITRAXX IM ÜBERBLICK	9
ABS MARKT IM DEZEMBER(1)	10
ABS MARKT IM DEZEMBER (2)	11
NEUEMISSIONEN IM DEZEMBER	12
ABS	13
RMBS & CMBS	15
CDO	16
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM DEZEMBER	18
IMPRESSUM	26

NEUER ANLAUF ZU BASEL III.5

Früher als von uns erwartet hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) noch kurz vor Jahresende 2013 einen zweiten Entwurf für ein neues Verbriefungsrahmenwerk, auch bekannt unter dem Schlagwort „Basel III.5“, vorgelegt („Consultative Document No. 269/2013“). Der Basler Ausschuss hatte bereits im Dezember 2012 ein Diskussionspapier („Consultative Document No. 236/2012“) zu einer Neuregelung des Verbriefungsrahmenwerks veröffentlicht. Das überarbeitete neue Diskussionspapier des BCBS greift die Anregungen zum ersten Entwurf sowie die Ergebnisse der hierzu durchgeführten Auswirkungsstudie auf. Im Vergleich zum ersten Entwurf bestehen wesentliche Änderungen im Hinblick auf die anzuwendende Methodenhierarchie sowie die Kalibrierung der erforderlichen Kapitalunterlegung. Nachfolgend erläutern wir die Hintergründe der Entwicklung und geben einen Überblick über wesentliche Inhalte und Neuerungen des aktuellen Diskussionspapiers. Die Kommentierungsfrist zum aktuellen BCBS-Papier Nr. 269 endet am 21. März 2014. Danach soll eine weitere Auswirkungsstudie („Quantitative Impact Study“, QIS) wie schon nach dem ersten Entwurf durchgeführt werden. Nach Würdigung der Kommentare und Studienergebnisse soll ein finales Konzept für das neue Verbriefungsrahmenwerk verabschiedet werden mit einer hinreichenden Übergangsfrist zu dessen Implementierung. Verbriefungspositionen im Handelsbuch sind vom aktuellen Diskussionspapier Nr. 269 insofern ausgeklammert, als das parallel zur Überarbeitung des Verbriefungsrahmenwerks auch eine Revision des Handelsbuchs stattfindet (siehe hierzu „Consultative Document No. 265/2013“).

Von Basel II zu Basel III.5 – eine kurze Chronologie

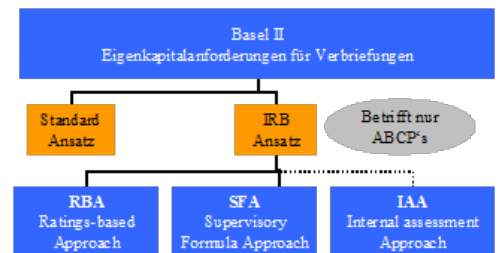
Die allgemeinen Regelungen zu Basel II mussten gemäß den EU-Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG („Capital requirement directive I“, kurz CRD I) ab dem 1. Januar 2007 in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union für alle Kreditinstitute angewendet werden. Die für die Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungspositionen der Banken gültigen Bestimmungen basierten auf den Regelungen des Verbriefungsrahmenwerks („Basel II securitisation framework“) des BCBS. Während unter Basel I der Grundsatz galt, dass Verbriefungspositionen mit einem regulären Risikogewicht von 100% zu unterlegen waren, stellte sich die methodische Welt unter Basel II durchaus vielfältiger dar: dem „einfachen“ Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) stand der „anspruchsvollere“ IRB-Ansatz („Internal Ratings Based Approach“, IRBA) gegenüber. Die Anwendung der verschiedenen Ansätze war hierarchisch geregelt und hing vom Vorhandensein eines externen (oder abgeleiteten) Ratings, der erforderlichen Datenbasis sowie der Genehmigung der Aufsichtsbehörden ab.

Es galt der Grundsatz, dass Banken, die für das Kreditrisiko der zugrunde liegenden verbrieften Forderungsart den Standardansatz wählen, auch den Standardansatz für die Verbriefungspositionen anwenden mussten. In Abhängigkeit vom Rating wurde ein „Vektor“ von Risikogewichten im Bereich von 20% bis zu 350% bzw. 1.250% (bei schlechterem Rating als Bonitätstufe 4) vorgegeben. Für Verbriefungspositionen ohne Rating betrug im KSA das Risikogewicht grundsätzlich 1.250% (entsprechend einem Eigenkapitalabzug).

Banken, die die Genehmigung der Aufsicht zur Anwendung des IRB-Ansatzes für die der Verbriefungstransaktion zugrunde liegende Forderungsart erhalten hatten,

BCBS veröffentlicht zweiten Entwurf für ein neues Verbriefungsrahmenwerk

Basel II und sein Verbriefungsrahmenwerk



Der Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)

Der IRB-Ansatz

mussten unter Basel II den IRB-Ansatz auch für die entsprechenden Verbriefungspositionen nutzen. Der Begriff „auf internen Beurteilungen basierender Ansatz“ ist insoweit irreführend, als er nicht etwa auf interne Ratings der Banken, sondern vorrangig auf externe Bonitätsurteile der Agenturen abstellte. Der IRB-Ansatz unterschied drei Varianten: den ausschließlich für ABCP-Transaktionen anwendbaren internen Bemessungsansatz („Internal Assessment Approach“, IAA), sowie den auf „Term-ABS“ anwendbaren ratingbasierten Ansatz („Ratings Based Approach“, RBA) und den aufsichtlichen Formelansatz („Supervisory Formula Approach“, SFA). Der ratingbasierte Ansatz musste vorrangig für die Verbriefungspositionen angewendet werden, die über ein externes Rating verfügten, oder für die ein Rating abgeleitet werden konnte („inferred rating“). Der RBA stellte in Abhängigkeit von Rating, Seniorität der betrachteten ABS-Tranche und Granularität des verbrieften Portfolios gleich drei Vektoren mit Risikogewichten zur Verfügung, deren Spreizung deutlich feiner differenziert war, als beim Vektor des Standardansatzes. Die Bandbreite reichte hier von 7% bis zu 650% bzw. bis zum Kapitalabzug.

Lag kein externes Rating vor bzw. konnte dieses auch nicht abgeleitet werden, war auf Term ABS der aufsichtliche Formelansatz (SFA) anzuwenden. Der SFA basierte auf einem komplexeren Formelgebilde, welches als Inputparameter sowohl Angaben über die Struktur als auch über das verbrieft Portfolio benötigte. Konkret erforderlich waren die Subordination und die Dicke der Tranche sowie die volumengewichtete mittlere Verlustschwere der verbrieften Poolforderungen („ELGD“), die effektive Anzahl der verbrieften Risikopositionen („N“) und die Eigenkapitalunterlegung, wie sie sich errechnet, wenn die entsprechenden Aktiva nicht verbrieft würden, „ K_{irb} “.

Der aufsichtliche Formelansatz (SFA)

Im Hinblick auf die Eigenkapitalunterlegung von Liquiditätsfazilitäten und Kreditbesicherungen gegenüber ABCP-Conduits konnte der „Internal Assessment Approach (IAA)“ angewendet werden. Unter bestimmten Voraussetzungen sollten Banken Verfahren ihres internen Kreditrisikomanagements anwenden können, insoweit sie die Kriterien der Ratingagenturen für die Einstufung der vom Conduit angekauften Aktiva verwendeten. Die Eigenkapitalunterlegung richtete sich dann nach dem äquivalenten externen Rating, wie im „Ratings-Based Approach“ (RBA) festgelegt.

Der interne Bemessungsansatz (IAA)

Als Reaktion auf die durch US-Subprime-Verbriefungen im Jahr 2007 ausgelöste internationale Finanzkrise hatte der Basler Ausschuss schon in 2009 zahlreiche Erweiterungen und Änderungen am Verbriefungsrahmenwerk herausgegeben, welche auf europäischer Ebene mit der CRD II (Richtlinien 2009/83/EG und 2009/111/EG) ebenfalls in 2009 und der CRD III (Richtlinie 2010/76/EU) in 2010 umgesetzt wurden. Hierzu zählen u.a. die Einführung eines verpflichtenden Selbstbehalts für Originatoren sowie qualitative Anforderungen und Sorgfaltspflichten für Investoren respektive die Einführung des Begriffs der „Wiederverbriefung“ mit erhöhten Eigenkapitalanforderungen. Die CRD II und III werden zusammen auch als „Basel II.5“ bezeichnet.

Änderungen durch Basel II.5

Die endgültige Umsetzung und Einführung von Basel III erfolgte mit der EU Verordnung Nr. 575/2013 („Capital Requirements Regulation“, CRR) und der Richtlinie 2013/36/EU (CRD IV), welche zusammengefasst als „CRD-IV-Paket“ bezeichnet werden. In Bezug auf Verbriefungen enthält das CRD-IV-Paket keine wesentlichen Veränderungen gegenüber dem Stand der CRD III. Die CRR ist seit dem 1. Januar 2014 in Kraft und unmittelbar geltendes Recht in jedem Mitgliedstaat der EU.

Einführung von Basel III

Die in der Finanzmarktkrise aufgezeigten Mängel des Verbriefungsrahmenwerks wurden mit den Regelungen der CRD II und III nur teilweise und „ad hoc“ behoben, wesentliche Kritikpunkte blieben aber bisweilen bestehen. Hierzu zählen unter anderem die hohe Abhängigkeit von externen Ratings sowie Klippeneffekte bei der Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungspositionen, die mangelnde Berücksichtigung wesentlicher, bisher nicht inkludierter Risikotreiber (bspw. Laufzeit) sowie die Überschätzung von Diversifikationseffekten. Ziel des BCBS ist daher eine grundlegende Reform des Verbriefungsrahmenwerks, welche die erkannten Schwachstellen abstellt oder zumindest ihre Wirkung reduziert. Die hierzu verabschiedeten Diskussionspapiere vom Dezember 2012 bzw. 2013 firmieren unter dem Schlagwort „Basel III.5“, da sie über den Stand des CRD-IV-Pakets (Basel III) hinausgehen.

Wesentliche Inhalte des aktuellen Entwurfs und Änderungen gegenüber dem Erstentwurf

Die Hierarchie der vorgegebenen Ansätze für die Eigenkapitalunterlegung wurde im Vergleich zum ersten Entwurf revidiert und verschlankt, die Ansätze als solches rekalibriert und vereinfacht. Während im ersten Entwurf noch zwei alternative Hierarchiekomplexe A und B vorgeschlagen wurden, ist jetzt nur noch ein verbindlicher Methodenkomplex vorgesehen. Die höchste Priorität hat dabei der IRB-Ansatz, welcher für alle Verbriefungspositionen außer Wiederverbriefungen anzuwenden ist. Der IRBA verdrängt damit den ursprünglich an erster Stelle stehenden „Modified Supervisory Formula Approach“ (MSFA), eine modifizierte Form des bisherigen SFA, welcher als eigenständiger Ansatz wegfällt. Die Voraussetzungen und Anforderungen an eine Bank zur Anwendung des IRBA sind vergleichbar zu denen unter Basel II.

Erfüllt ein Kreditinstitut diese Voraussetzungen nicht, hat es gemäß der neuen Methodenhierarchie den „External Ratings-Based Approach“ (ERBA) anzuwenden, sofern die Jurisdiktion des Sitzlandes die Verwendung externer Ratings für die Ermittlung der regulatorischen Kapitalunterlegung gestattet und die betreffende Tranche auch extern geratet ist. Waren hierfür vormals noch zwei externe Ratings gefordert, reduzierte der BCBS dieses Erfordernis auf nur noch ein externes Rating. Liegt kein externes Rating vor kann die Bank unter gewissen Voraussetzungen auf ein abgeleitetes („inferred“) Rating zurückgreifen und damit den ERBA anwenden. Der ERBA ist nunmehr eine vereinfachte Form des „Revised RBA“ (RRBA) im ersten Entwurf.

Ist die Bank nicht im Stande den IRB-Ansatz anzuwenden bzw. hat keine entsprechende aufsichtliche Genehmigung und liegt auch kein externes Rating vor, so greift an dritter Stelle der neue Standardansatz (SA) unter Verwendung von K_{SA} (der bei Anwendung von KSA erforderlichen Eigenkapitalunterlegung). Beim neuen Standardansatz handelt es sich um eine re-modifizierte Version des „Simplified Supervisory Formula Approach“ (SFFA) aus dem ersten Revisionsentwurf Nr. 236. Der Standardansatz ist im Übrigen grundsätzlich auch für Wiederverbriefungen vorgesehen, wobei in diesem Fall noch bestimmte Anpassungen (zwingend) vorzunehmen sind, die eine höhere Eigenkapitalunterlegung bewirken (über den neu eingeführten aufsichtlichen Anpassungsfaktor „p“, der für Wiederverbriefungen mit 1,5 statt 1,0 für Verbriefungen festgesetzt ist). Für ungeratete ABCP-Positionen kann (weiterhin) der IAA angewendet werden, sofern die diesbezüglichen Voraussetzungen erfüllt werden können, andernfalls greift auch hier der Standardansatz. Ist keiner der oben ge-

Gründe für Basel III.5

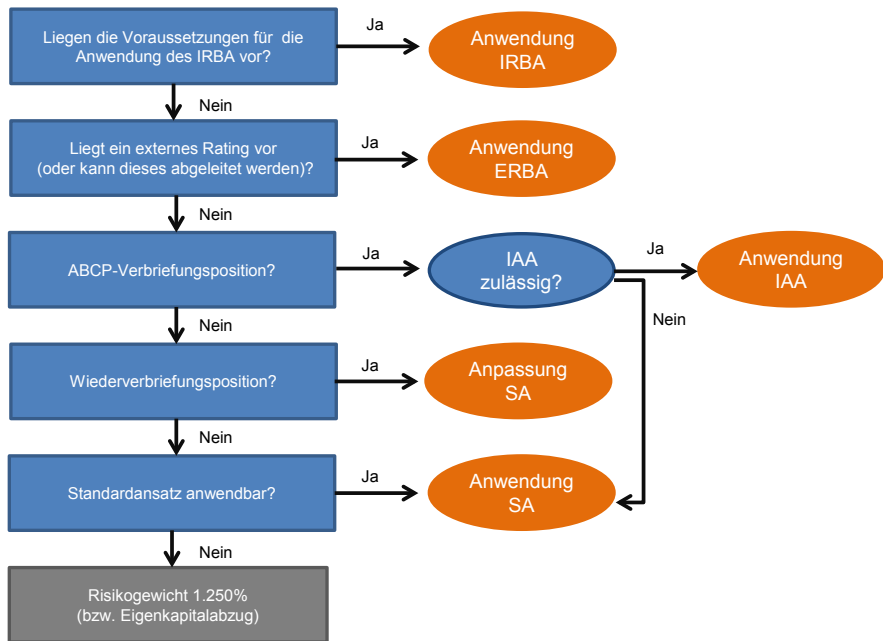
Änderung der Methodenhierarchie mit IRBA an der Spitze

Externe Ratings via ERBA nur noch sekundär

Nachgeordnete Ansätze

nannten Ansätze anwendbar, so ist das Risikogewicht für die Verbriefungsposition mit 1.250% anzusetzen.

NEUE METHODENHIERARCHIE FÜR VERBRIEFUNGSPOSITIONEN GEMÄß BCBS NR. 269



Quelle: BCBS, DZ BANK

Das im Erstentwurf vorgeschlagene, unabhängig vom Methodenansatz gültige Mindestrisikogewicht („risk weight floor“) von 20% entsprach für granulare AAA geratete Senior-Tranchen nahezu einer Verdreifachung der bis dato als Untergrenze geltenden 7% und drohte Verbriefungen ökonomisch undurchführbar zu machen. Hier hat der Basler Ausschuss nachgebessert und schlägt nun eine neue Untergrenze von „lediglich“ 15% vor (vgl. die farblich fett hervorgehobenen Werte in der nachfolgenden Tabelle). Da auch die Laufzeit als Risikotreiber identifiziert und in das Rahmenwerk mit einer Spannweite von ein bis maximal fünf Jahre für die effektive Restlaufzeit integriert wurde (dazwischen ist linear zu interpolieren), gilt diese jedoch nur am „kurzen Ende“ für einjährige Verbriefungspositionen und steigt auf 25% für fünfjährige AAA Senior Tranchen an. Über die Ratingskala hinweg baut sich der laufzeitabhängige Zuschlag von 10 Prozentpunkten für AAA auf in der Spitze 110 Prozentpunkte für B+ und B Ratings auf und fällt dann wieder auf 60 Prozentpunkte für B-Ratings zurück (siehe die Spalten „Laufzeitzuschlag“ in linker Tabelle auf Seite 7). Im Vergleich zum ersten Entwurf fallen die Laufzeitzuschläge nun zwar deutlich moderater aus, sind damit aber immer noch hoch. Da im aktuellen Rahmenwerk keine Laufzeitbindung der Risikogewichte vorgesehen ist, fallen die Zuschläge „am langen Ende“ hier entsprechend deutlich ins Gewicht. Nachfolgende Tabelle stellt die Risikogewichte der beiden BCBS-Entwürfe der CRR gegenüber und verdeutlicht die Unterschiede.

Rekalibrierung der Risikogewichte

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

KAPITALUNTERLEGUNG VON SENIOR-TRANCHEN IM VERGLEICH (IRBA, LANGFRISTRATINGS)

Rating	Vorschlag 2. Entwurf BCBS		Vorschlag 1. Entwurf BCBS		RBA aktuell (CRR)	
	Maturity		Maturity		Maturity	
	1 year	5 years	1 year	5 years	1 year	5 years
AAA	15%	25%	20%	58%	7%	7%
AA+	15%	35%	32%	75%	8%	8%
AA	25%	50%	51%	97%	8%	8%
AA-	30%	55%	61%	110%	8%	8%
A+	40%	65%	71%	124%	10%	10%
A	50%	75%	81%	141%	12%	12%
A-	60%	90%	94%	162%	20%	20%
BBB+	75%	110%	106%	183%	35%	35%
BBB	90%	130%	118%	203%	60%	60%
BBB-	120%	170%	136%	235%	100%	100%
BB+	140%	200%	153%	265%	250%	250%
BB	160%	230%	170%	294%	425%	425%
BB-	200%	290%	210%	363%	650%	650%
B+	250%	360%	262%	442%	1250%	1250%
B	310%	420%	321%	485%	1250%	1250%
B-	380%	440%	389%	502%	1250%	1250%
CCC [+/-]	460%	530%	472%	568%	1250%	1250%
Below CCC-	1250%	1250%	1250%	1250%	1250%	1250%

Quelle: BCBS

Im Vergleich zum Erstentwurf wurden ferner weitere methodische Anpassungen/Änderungen vorgenommen. So wurden die Annahmen über den zeitlichen Anfall der Ausfälle im Rahmen der Verlustverteilung modifiziert und der Zinsüberschuss der Transaktion („excess spread“) als verlustmindernde Komponente zu 80% für Senior-Tranchen anerkannt. Im ursprünglichen Entwurf wurde der Excess Spread gänzlich ausgeblendet.

Weitere Modellanpassungen

Unterschiede zwischen dem aktuellen BCBS-Entwurf und der CRR

Nachfolgend vergleichen wir die vorgesehenen Risikogewichte am Beispiel von Term-ABS mit Langfrustrating gemäß IRBA auf Basis der CRR sowie des aktuellen BCBS-Vorschlags. Laut Ausführungen des BCBS wird die Granularität des Sicherungspools bereits hinreichend im Rahmen der Bonitätseinstufung der Ratingagenturen berücksichtigt. Ferner haben sich während der Finanzkrise gewünschte Diversifikationseffekte nicht wie angenommen materialisiert. Daher findet sich die Granularität nicht mehr als Determinante in nachfolgender Tabelle links zur Bemessung der Risikogewichte wieder (wohl aber bei der Veranlagung des aufsichtlichen Anpassungsfaktors „p“). Stattdessen wird zunächst nur noch zwischen Senior und Non-Senior Tranchen unterschieden. So steigt bspw. das Risikogewicht einer granularen, A gerateten Senior Tranche von derzeit 12% gemäß CRR auf mindestens 50% im BCBS-Entwurf (bei einem Jahr). Da auch die Laufzeit, wie oben erwähnt, als zusätzliche Komponente eingeführt wurde, erhöht sich im Beispiel das Risikogewicht bei fünf Jahren auf 75% – mithin fast das Sechsfache. Für granulare Non-Senior Tranchen mit A Rating steigt das Risikogewicht von 20% gemäß CRR aktuell analog auf 80% für ein bzw. 190% für fünf Jahre, also auf das 4-fache respektive das 9,5-fache (vgl. die in beiden nachfolgenden Tabellen rot hervorgehobenen Balken). Insgesamt wird damit ein ABS-Investment von Banken in nachrangige und langlaufende Tranchen deutlich unattraktiver. Aus der nachfolgenden Tabelle links ist eine Risikoge-

Anhebung der Risikogewichte über alle Ratingstufen und Laufzeiten

wichtung von Wiederverbriefungen nicht ersichtlich, da diese nun nicht mehr im Rahmen des IRBA, sondern nur noch im Standardansatz abgebildet werden.

RISIKOGEWICHTE FÜR VERBRIEFUNGEN MIT LANGFRISTRATING AUF BASIS IRBA GEMÄß DEM 2. ENTWURF DES BCBS

Rating	Senior-Tranche			Non-Senior-Tranche		
	Restlaufzeit		Laufzeit-zuschlag	Restlaufzeit		Laufzeit-zuschlag
	1 Jahr	5 Jahr		1 Jahr	5 Jahr	
AAA	15%	25%	10%	15%	80%	65%
AA+	15%	35%	20%	15%	100%	85%
AA	25%	50%	25%	30%	130%	100%
AA-	30%	55%	25%	40%	150%	110%
A+	40%	65%	25%	60%	170%	110%
A	50%	75%	25%	80%	190%	110%
A-	60%	90%	30%	120%	220%	100%
BBB+	75%	110%	35%	170%	270%	100%
BBB	90%	130%	40%	220%	320%	100%
BBB-	120%	170%	50%	330%	430%	100%
BB+	140%	200%	60%	470%	590%	120%
BB	160%	230%	70%	620%	770%	150%
BB-	200%	290%	90%	750%	870%	120%
B+	250%	360%	110%	900%	960%	60%
B	310%	420%	110%	1050%	1050%	0%
B-	380%	440%	60%	1130%	1130%	0%
CCC+/CCC/CCC-	460%	530%	70%	1250%	1250%	0%
darunter	1250%	1250%	0%	1250%	1250%	0%

Quelle: BCBS

RISIKOGEWICHTE FÜR VERBRIEFUNGEN MIT LANGFRISTRATING AUF BASIS IRBA GEMÄß CRR AKTUELL (IN %)

Rating	Verbriefung			Wiederverbriefung	
	Senior	Non Senior	Nicht granular	Senior	Non Senior
AAA	7	12	20	20	30
AA[+/-]	8	15	25	25	40
A+	10	18	35	35	50
A	12	20	35	40	65
A-	20	35	35	60	100
BBB+	35	50	50	100	150
BBB	60	75	75	150	225
BBB-	100	100	100	200	350
BB+	250	250	250	300	500
BB	425	425	425	500	650
BB-	650	650	650	700	850
Below	1250	1250	1250	1250	1250

Quelle: CRR Artikel 261 Tabelle 4

Implikationen und Würdigung

Positiv ist am aktuellen Diskussionspapier hervorzuheben, dass dieses im Vergleich zum Erstentwurf hinsichtlich der Ansätze deutlich vereinfacht wurde und durch die Vorgabe nur einer Methodenhierarchie weniger komplex ist. Dies erleichtert sowohl die Anwendung für Banken als auch die Überprüfung durch die Aufsicht.

Inhaltlich geht der aktuelle Entwurf in die vom BCBS intendierte Richtung und adressiert die vermeintlichen Schwachstellen des bisherigen Rahmenwerks auf Basis der Lehren aus der Finanzkrise. Durch Umkehrung der Methodenhierarchie hin zu einem „echten“ IRBA wird die vorrangige Bedeutung externer Ratings für die Kapitalunterlegung von Verbriefungspositionen zu Gunsten interner Ratings verschoben. Dies ist aus unserer Sicht ebenfalls positiv zu bewerten.

Insgesamt steigen die Kapitalforderungen für Senior-Tranchen vor allem im Investment Grade im Vergleich zur aktuellen Regelung deutlich an (von mindestens 7% auf mindestens 15%), wenn auch weniger stark als im ersten Entwurf (mit mindestens 20%). Unterhalb des Investment Grade sinken sie dagegen, was auf die vergleichsweise stabile Performance in diesem Bereich während der Krise vom BCBS zurückgeführt wird.

Durch die neue, weniger „steile“ Verteilung der Risikogewichte über alle Ratingstufen werden die ungewünschten Klippeneffekte (überproportionaler Eigenkapitalanstieg bei nur geringfügigen Ratingherabstufungen) abgemildert, was ebenfalls ein erklärtes Ziel der Reform ist.

Der Wegfall der Granularität von Collateral-Pools als risikomindernder Diversifikationseffekt gemäß dem Entwurf ist für uns weniger plausibel, weil der angeführte

Wesentliche Komplexitätsreduktion

Abnehmende Relevanz externer Ratings

Steigende Kapitalanforderungen für ABS - wie vom BCBS intendiert

Klippeneffekte abgemildert

Wegfall der Granularität weniger plausibel

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

Verweis auf die Berücksichtigung seitens der Agenturen im Rating auch für andere Komponenten angeführt werden kann. So wird die Rangigkeit/Seniorität einer Verbriefungstranche mit Blick auf die Kreditbesicherung durch Subordination und der daraus resultierenden (niedrigeren) Verlustwahrscheinlichkeit indirekt auch schon in ihrem Rating reflektiert.

Analog gilt dies auch für die Einführung der (Rest)Laufzeit bzw. Fälligkeit als Risikodeterminante. Dies erscheint zwar vordergründig nachvollziehbar im Vergleich zur aktuell laufzeitunabhängigen Regelung der CRR, aber für das Rating einer Verbriefungstranche ist die Laufzeit im Hinblick auf die zu erwartenden Verluste ebenso eine wesentliche Inputgröße. Mit Blick auf die ebenfalls laufzeitunabhängige Kapitalunterlegung anderer Assetklassen in der CRR, bspw. für Risikopositionen gegenüber Unternehmen gemäß Artikel 122 oder in Form gedeckter Schuldverschreibungen gemäß Artikel 129, würde ein Laufzeitzuschlag einzig für Verbriefungen eine Benachteiligung von ABS darstellen.

Die Rekalibrierung der Risikoparameter respektive die Absenkung des Mindestrisikogewichts von 20% auf 15% ist grundsätzlich begrüßenswert. Allerdings stellt sich auch bei dieser reduzierten Höhe der Risikogewichte unseres Erachtens immer noch die Frage der (absolut gesehenen) Angemessenheit (Stichwort „Risikosensitivität“) im Hinblick auf die gute Performance europäischer Verbriefungen sowie (relativ) im Vergleich zu anderen Assetklassen im Rahmen der CRR. Hier wird die zweite Auswirkungsstudie wichtige Hinweise liefern.

Laufzeitzuschlag einzig für Verbriefungen wäre eine Benachteiligung

Rekalibrierungen zunächst positiv aber weitere Anpassungen vermutlich erforderlich

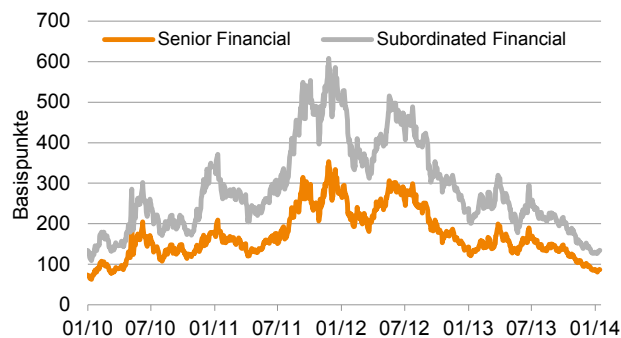
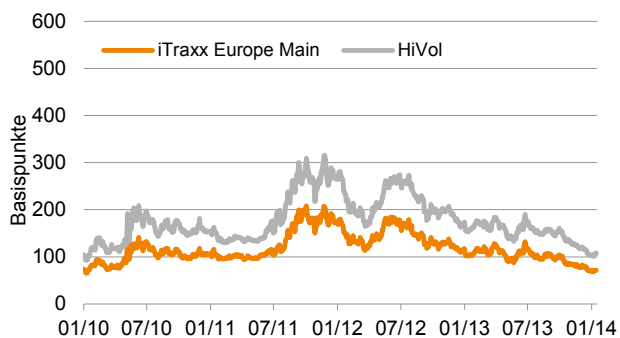
Autoren:

Ann-Kristin Möglich +49 (0)69 7447 3818

Ralf Raebel + 49 (0)69 7447 1408

ITRAXX IM ÜBERBLICK

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



Quelle: Markit

ITRAXX SERIE 20 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 19) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 19					Serie 20					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S17 - S16	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	63,8	3,3	2,0	-6,3	-19,3	72,0	8,3	3,4	1,9	-7,0	-20,2
HiVol	30	94,9	6,7	3,9	-7,8	-35,9	108,0	13,1	6,7	4,1	-8,1	-35,3
Crossover	50	369,3	0,0	0,0	0,0	0,0	287,2	-82,0	12,2	1,0	-30,6	-81,9
Non-Financials	100	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Financials Senior	25	77,2	5,3	0,1	-8,1	-37,9	86,5	9,3	5,5	-0,5	-9,3	-42,1
Financials Subordinated	25	122,7	8,7	6,8	-6,6	-44,6	134,5	11,8	7,4	5,8	-8,3	-52,6

Quelle: Markit

ABS MARKT IM DEZEMBER(1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz
RMBS			CMBS	225 – 500	↘
Deutschland	n.a.				
Spanien	150– 360	↘	ABS		
Italien	75 – 210	↘	Consumer-ABS	70 – 175	↘
Niederlande	30 – 80	↘	Lease-ABS	21 – 65	↘
UK Prime	20 – 52	↘	Auto-ABS	21 – 55	↘
UK Non-Conforming	150 – 275	↘			

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

Händlerkommentar

Das neue ABS Jahr startete gut mit umsatzreichen Tagen. Auf der Prime-Seite wurde das Handelsgeschehen von erstarkter Nachfrage nach holländischen RMBS geprägt. Sowohl First als auch Second Payer Tranchen mit WAL von 3-4yrs waren gut gesucht und die Spreads engten sich bei letzteren ca. 10-15bps im Vergleich zu Ende letzten Jahres ein. Daneben sehen wir unverändert hohe Nachfrage nach Auto und Leasing ABS sowie noch UK Prime Bonds, bei welchen die Knappheit der ausstehenden Bonds die Spreads weiterhin auf engem Niveau hält. Auf der Suche nach renditestarken Anlagemöglichkeiten, wenden sich immer mehr Investoren den Bonds aus der Peripherie oder europäischen CLOs zu. Genau diese erfahren in den ersten

Wochen des neuen Jahres gute Nachfrage und wir gehen davon aus, dass dieser Trend weiter anhalten wird. Am Primärmarkt wird aktuell mit der „E-Carat 6“ eine Auto Loan ABS der GMAC Bank mit deutschem Collateral vermarktet. Eine AAA-geratete Class A soll im Lauf der KW 4. gepreist werden. Ebenso befindet sich eine portugiesische SME Transaktion der BANIF Bank in der Vermarktung, hier wird eine A-/A(I) - Tranche, die einen Coupon von ca. 3mE +200bps zahlt, platziert werden. Die Tranche zeichnet sich ebenfalls durch eine kurze WAL von nur 1,02yrs und einem Credit Enhancement von insgesamt 51.3% aus.

Aktuelle Offerten des ABS-Handels

Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche	WKN	Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
Auto	FR	DRIFR 1	A	A1HQJQ	VW Bank GmbH	AAA	1,28	100,09	100,14	28	24
LEASE	DE	BUMP 2011-2	A	A1GNZF	LeasePlan Deutschland GmbH	AAA	0,58	100,55	100,60	31	24
LEASE	DE	VCL 18	A	A1HQS3	VW Leasing	AAA	1,20	100,02	100,06	28	25
RMBS	NL	STORM 2012-2	A1	A1G3M8	Obvion NV	AAA	1,85	100,95	101,08	53	46
RMBS	BE	DMF 2006-1	A	A0G035	Krefima NV	AA+	2,75	99,32		78	
RMBS	GB	PERMM 2010-1X	2A2	A1AS67	Bank of Scotland	AAA	1,23	101,19	101,28	28	21
RMBS	IT	BPM 2	A2	A0GUL3	Banca Popolare di Milano Scarl	AA	2,23		96,46		175
RMBS	IT	CLARF 2008	A	A0TV3R	Clarif Finance SRL	AA+	2,10	96,40	96,75	191	177

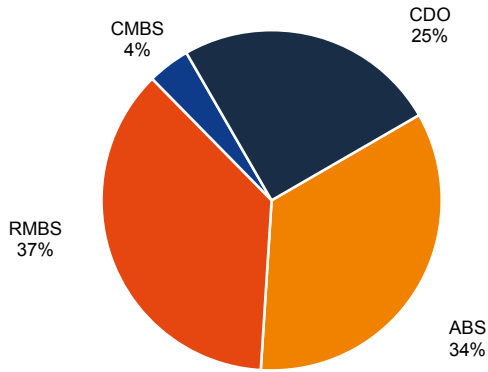
Quelle: DZ ABS Trading; Konditionen freibleibend; für aktuelle Konditionen wenden Sie sich bitte an Ihren DZ BANK Sales-Kontakt.

DZ ABS Trading:

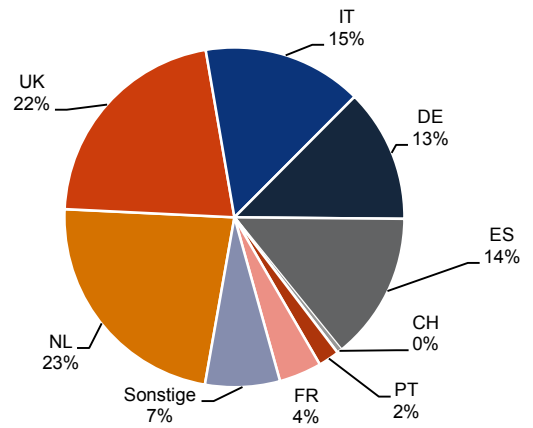
Christopher Schumann (+49 (0)69 7447 90105)
Dalibor Jarnevic (+49 (0)69 7447 99166)
Lucia Kraus (+49 (0)69 7447 90402)

ABS MARKT IM DEZEMBER (2)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2013

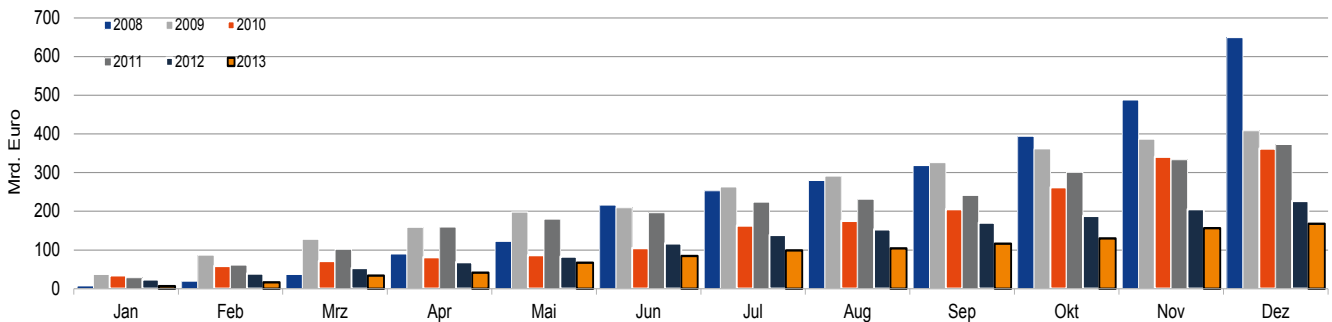


ANTEIL DER LÄNDER 2013

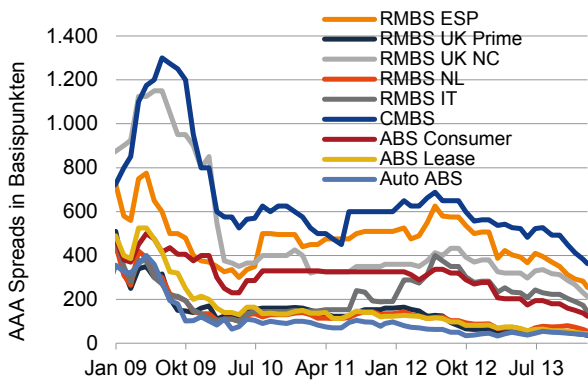


Quelle: DZ BANK

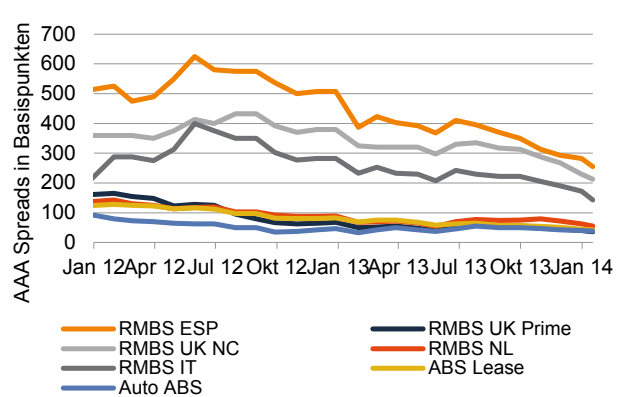
KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



SPREADS – LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG



SPREADS – KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG



Quelle: DZ BANK

NEUEMISSIONEN IM DEZEMBER

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Atlantes 6	Consumer ABS	PT	BANIF Banco Internacional do Funchal S.A./ Banco BANIF Mais, S.A	EUR 235,2	0,24
Edelweiss 2013-1	Auto ABS	AT	EBV Leasing	EUR 266,9	0,27
Ginkgo 2013-SF1	Consumer ABS	FR	Credit Agricole Consumer Finance	EUR 540,0	0,54
IBL CQS 2013-1	Consumer ABS	ES	IBL Banca SpA	EUR 1.020,0	1,02
Summe ABS					2,07
MBS					
BBVA RMBS FTA 2013-12	RMBS	ES	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	EUR 4.350,0	4,35
Lowland 3	RMBS	NL	SNS Bank	EUR 2.613,0	2,61
Summe MBS					6,96
CDO					
Aster Treasury	WBS	UK	Aster Group	GBP 250,0	0,30
Bankia PYME 1	SME CLO	ES	Bankia	EUR 451,5	0,45
Elenia Finance Oyj	WBS	FI	Elenia Oyj	EUR 500,0	0,50
Myriad	WBS	UK	Chelmer Housing Parntership	GBP 200,0	0,24
North Westerly CLO IV	CLO	Mix	NIBC Bank	EUR 306,0	0,31
Peabody Capital No 2	WBS	UK	The Peabody Trust	GBP 350,0	0,42
Summe CDO					2,22
Summe					11,25

ABS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Atlantes 6	A	EUR	176,8	1,5	3mE	240	NR	A-/*-	NR
Bloomberg	ATLAN 6	B	EUR	40,1	4,8	3mE	300	NR	NR	NR
Assetklasse	Consumer ABS	C	EUR	10,9	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Land	Portugal	S	EUR	7,4	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Originator	BANIF Banco Internacional do Funchal S.A./ Banco BANIF Mais, S.A									
Volumen	EUR 235,2 Mio.									
Pricing	06.12.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 50% Großbritannien, 20% Deutschland, 14% Niederlande, 4% Schweiz, 3% Portugal, 2% Italien, 2% Spanien, 1% Frankreich und 3% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 80% aus Asset Managern, zu 14% aus Pensionsfonds, zu 3% aus Hedgefonds und zu 3% aus Banken zusammen.
- Das Portfolio besteht aus 39.067 Darlehen. 25% davon sind Konsumentendarlehen und 75% sind Autokredite. 84,5% der Kredit wurden an Privatkunden und 15,5% an gewerbliche Kunden vergeben.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 77,8 Monate.
- Das durchschnittliche Seasoning beträgt 20,5 Monate.

Transaktion	Edelweiss 2013-1	A	EUR	232,5	2,46	3mE	47	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	EDEL 2013-1	B	EUR	18,4	4,65	3mE	92	Aa3	NR	A
Assetklasse	Auto ABS	C	EUR	9,3	4,75	3mE	200	Baa2	NR	BBB
Land	Österreich	D	EUR	6,7	4,75	3mE	300	NR	NR	BB+
Originator	EBV Leasing									
Volumen	EUR 266,9 Mio.									
Pricing	06.12.2013									

- Die Transaktion wurde öffentlich vermarktet.
- Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 58% Deutschland, 25% Niederlande, 3% Frankreich und 14% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 59% Fondsmanager, zu 25 % aus Asset Managern und zu 16% aus Banken zusammen.
- Die CPR-Annahme beträgt 10%.
- Das Portfolio besteht aus 21.884 Leasingverträgen an 17.519 Leasingnehmer. Hierbei wurden die Leasingverträge zu 57,61% an Privatkunden und zu 42,39% an gewerbliche Kunden vergeben.
- Das durchschnittliche Seasoning beträgt 24,84 Monate.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 34,26 Monate.
- Es existiert ein 12-monatige revolving Periode.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Ginkgo 2013-SF1	A	EUR	500,0	2,49	1mE	75	NR	NR	AAA
Bloomberg	GNKGO 2013-SF1	B	EUR	40,0	4,74	1mE	125	NR	NR	AA
Assetklasse	Consumer ABS									
Land	Frankreich									
Originator	Credit Agricole Consumer Finance									
Volumen	EUR 540,0 Mio.									
Pricing	06.12.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- 17 Investoren bekundeten ihr Interesse. Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 37,8% Frankreich, 28,2% Großbritannien, 26% Niederlande und 8% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 45,4% aus Asset Managern, zu 33,3% aus Banken, zu 14% aus Pensionsfonds und zu 7,3% aus Sonstigen zusammen.
- Es existiert eine 12-monatige revolving Periode.
- Das Portfolio setzt sich zu 22,2% aus Darlehen für Neuwagen, zu 30,5% aus Krediten für Gebrauchtwagen, zu 21,1% aus Darlehen für Wohnimmobilien und zu 26,3% aus Krediten für Haushaltszubehör zusammen.
- Das Portfolio besteht aus 94.873 Darlehen.
- Das durchschnittliche Seasoning beträgt 16,7 Monate.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 74,3 Monate.

Transaktion	IBL CQS 2013-1	A	EUR	867,1	n/a	n/a	n/a	A3	NR	NR
Bloomberg	IBLCQ 2013-1	B	EUR	81,7	n/a	n/a	n/a	Baa3	NR	NR
Assetklasse	Consumer ABS									
Land	Spanien									
Originator	IBL Banca SpA									
Volumen	EUR 1.020,0 Mio.									
Pricing	20.12.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Quelle: DZ BANK

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	BBVA RMBS FTA 2013-12	A	EUR	3.610,5	7,19	3mE	30	NR	A-	NR
Bloomberg	BBVAR 2013-12	B	EUR	739,5	20,7	3mE	40	NR	BBB-	NR
Assetklasse	RMBS									
Land	Spanien									
Originator	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA									
Volumen	EUR 4.350,0 Mio.									
Pricing	11.12.2013									

- Die Transaktion wurde vollständig einbehalten.

Transaktion	Lowland 3	A1	EUR	338,9	5	1mE	150	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	LOWLA 3	A2	EUR	1.913,5	5	n/a	n/a	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	RMBS									
Land	Niederlande									
Originator	SNS Bank									
Volumen	EUR 2.613,0									
Pricing	10.12.2013									

- Die Transaktion wurde vollständig einbehalten.

Quelle: DZ BANK

CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Aster Treasury		GBP	250,0	n/a	fix	4,5%	NR	AA-	NR
Bloomberg	XS1004109150									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Aster Group									
Volumen	GBP 250,0 Mio.									
Pricing	11.12.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Bankia PYME 1	NOTE	EUR	451,5	1,31	3mE	150	NR	NR	BBB
Bloomberg	BKPYM 1 NOTE Mtge									
Assetklasse	SME CLO									
Land	Spanien									
Originator	Bankia									
Volumen	EUR 451,5 Mio.									
Pricing	28.12.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Elenia Finance Oyj		EUR	500,0	n/a	fix	2,875%	NR	BBB	NR
Bloomberg	XS1005068587									
Assetklasse	WBS									
Land	Finnland									
Originator	Elenia Oyj									
Volumen	EUR 500,0 Mio.									
Pricing	10.12.2013									

- Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 37% Großbritannien, 19% Finnland, 11% Frankreich, 10% Deutschland, 9% nordische Länder exklusive Finnland, 4% Schweiz, 4% Italien und 6% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 64% aus Fondsmanagern, zu 28% aus Versicherungen und Pensionsfonds, zu 6% aus Banken und zu 2% aus Sonstigen zusammen.

Transaktion	Myriad		GBP	200,0	n/a	n/a	n/a	A2	NR	NR
Bloomberg	XS1005023301									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Chelmer Housing Partnership									
Volumen	GBP 200,0 Mio.									
Pricing	13.12.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	North Westerly CLO IV	A-1	EUR	161,0	n/a	6mE	145	NR	NR	NR
Bloomberg	NWEST IV-A	A-2	EUR	16,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	CLO	B-1	EUR	27,0	n/a	6mE	210	NR	NR	NR
Land	Mix	B-2	EUR	10,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Originator	NIBC Bank	C	EUR	17,5	n/a	6mE	325	NR	NR	NR
Volumen	EUR 306,0 Mio.	D	EUR	16,0	n/a	6mE	425	NR	NR	NR
Pricing	12.12.2013	E	EUR	21,0	n/a	6mE	600	NR	NR	NR
		SUB	EUR	37,5	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Es besteht eine Non-Call-Periode bis Januar 2017 und eine Reinvestment-Periode bis Januar 2018.

Transaktion	Peabody Capital No 2		GBP	350,0	n/a	fix	4,625%	A2	NR	NR
Bloomberg	XS1004042575									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	The Peabody Trust									
Volumen	GBP 350,0 Mio.									
Pricing	05.12.2013									

- GBP 100,0 Mio. wurden einbehalten.

Quelle: DZ BANK

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM DEZEMBER

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
23.12.2013	ATLANTE FINANCE 1	C	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B
ABS	Italien					
	ATLAF 1					
19.12.2013	UBI LEASE FINANCE 2008-5	A	Fitch	Upgrade	A-	A
ABS	Italien					
	UBILF 2008-5					
17.12.2013	ASSET-BACKED EUROPEAN SECURITISATION TRANSACTION 8	B	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
ABS	Großbritannien					
	ABEST 8					
17.12.2013	MOTOR 2013-1	B	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
ABS	Großbritannien					
	MOTOR 2013-1X					
17.12.2013	TURBO FINANCE 2012-1	B	Fitch	Upgrade	A+/ Watch positive	AAA
ABS	Großbritannien					
	TURBF 2012-1					
17.12.2013	TURBO FINANCE 3	B	Fitch	Upgrade	A+/ Watch positive	AA
ABS	Großbritannien					
	TURBF 3					
17.12.2013	ZEPHYROS FINANCE 2008-1	A2	Fitch	Downgrade	A-	BBB
ABS	Italien					
	ZEPHR 2008-1					
09.12.2013	GLOBALDRIVE 2010-A	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa1
ABS	Deutschland					
	GLDR 2010-A					
04.12.2013	TITLOS 2009-1	A	Moody's	Upgrade	C	Caa3
ABS	Griechenland					
	TTLOS 2009-1					
03.12.2013	PENARTH MASTER ISSUER 2010-1	B1	S&P	Upgrade	A	AA
ABS	Großbritannien	C1	S&P	Upgrade	BBB+	A
	PENAR 2010-1					
03.12.2013	PENARTH MASTER ISSUER 2010-2	B1	S&P	Upgrade	A	AA
ABS	Großbritannien	C1	S&P	Upgrade	BBB+	A
	PENAR 2010-2X					
23.12.2013	EUROSAIL 2007-5	A1A	Fitch	Upgrade	CC/ Watch positive	B
RMBS	Großbritannien	A1C	Fitch	Upgrade	CC/ Watch positive	B
	ESAIL 2007-5X	B1C	Fitch	Upgrade	D	CCC
		C1C	Fitch	Upgrade	D	CC
		D1C	Fitch	Upgrade	D	CC
23.12.2013	PENATES 2011-1	A	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa1
RMBS	Belgien					
	PENAT 2011-1					
20.12.2013	E-MAC DE06-II	B	Moody's	Downgrade	Ba1	Ba3
RMBS	Deutschland	C	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa2
	E-MAC DE06-II					
20.12.2013	GREEN APPLE 2007-1	A	Moody's	Upgrade	A2	A1
RMBS	Niederlande	C	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa3
	GAPPL 2007-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
20.12.2013	GREEN APPLE 2008-1	A	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
RMBS	Niederlande	B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
	GAPPL 2008-1	C	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa2
20.12.2013	ISOBEL FINANCE NO.1 1	C	S&P	Upgrade	BBB+	A-
CMBS	Großbritannien					
	ISOBF 1					
20.12.2013	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.3 3	B	S&P	Downgrade	BBB	BB+
RMBS	Großbritannien					
	MARS3 3					
20.12.2013	TDA CAM 7	A2	S&P	Downgrade	AA-	A
RMBS	Spanien	A3	S&P	Downgrade	AA-	A
	TDAC 7	B	S&P	Downgrade	CCC	D
20.12.2013	TITAN EUROPE 2005-CT1	D	Fitch	Downgrade	CCC	C
CMBS	Großbritannien					
	TITN 2005-CT1A					
20.12.2013	TITAN EUROPE 2007-CT1	A2	Moody's	Downgrade	Ba1	B1
CMBS	Diverse	X	Moody's	Downgrade	B2	Caa1
	TITN 2007-CT1X					
19.12.2013	GREAT HALL MORTGAGES 2006-1	A2A	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa3
RMBS	Großbritannien	A2B	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa3
	GHM 2006-1					
19.12.2013	GREAT HALL MORTGAGES 2007-1	A2A	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa3
RMBS	Großbritannien	A2B	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa3
	GHM 2007-1					
19.12.2013	GREAT HALL MORTGAGES 2007-2	AA	Moody's	Downgrade	Aa1	Aa3
RMBS	Großbritannien	AB	Moody's	Downgrade	Aa1	Aa3
	GHM 2007-2X					
19.12.2013	UCI 18	C	S&P	Downgrade	B-	CCC-
RMBS	Spanien					
	UCI 18					
18.12.2013	LONDON AND REGIONAL DEBT SECURITISATION 1	A	S&P	Upgrade	NR	BB+
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Upgrade	NR	BB
	LORDS 1	A	S&P	Downgrade	BB+	NR
		B	S&P	Downgrade	BB	NR
17.12.2013	TALISMAN FINANCE 5	B	Fitch	Downgrade	BBB	BBB-
CMBS	Diverse	C	Fitch	Downgrade	CCC	CC
	TMAN 5	D	Fitch	Downgrade	C	D
16.12.2013	LONDON AND REGIONAL DEBT SECURITISATION 1	A	S&P	Downgrade	BBB	BB+
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	BBB-	BB
	LORDS 1					
13.12.2013	DECO 2006-C3	A1B	Fitch	Downgrade	B	CCC
CMBS	Großbritannien	A2	Fitch	Downgrade	CCC	CC
	DECO 2006-C3X	B	Fitch	Downgrade	CC	C
13.12.2013	STRONG 2006-1	A	Moody's	Downgrade	A2/ Watch negative	Baa1
RMBS	Niederlande					
	STRON 2006-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
12.12.2013	CAJA INGENIEROS 2009-1	C	Fitch	Upgrade	BB+	BBB-
RMBS	Spanien CAING 2009-1					
12.12.2013	EPIC CULZ	B	S&P	Downgrade	A+	A
CMBS	Großbritannien EPICP CULZ					
12.12.2013	STORM 2010-1	B	S&P	Affirmation	AA/ Watch negative	AA
RMBS	Niederlande STORM 2010-1	C D	S&P S&P	Downgrade Affirmation	AA-/ Watch negative BBB/ Watch negative	A+ BBB
12.12.2013	STORM 2010-3	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
RMBS	Niederlande STORM 2010-3	C D	S&P S&P	Affirmation Affirmation	A/ Watch negative BBB-/ Watch negative	A BBB-
12.12.2013	STORM 2011-4	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA-
RMBS	Niederlande STORM 2011-4	C D	S&P S&P	Downgrade Downgrade	AA/ Watch negative BBB+/ Watch negative	A BBB-
12.12.2013	STORM 2012-1	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
RMBS	Niederlande STORM 2012-1	C D	S&P S&P	Downgrade Affirmation	AA-/ Watch negative BBB/ Watch negative	A BBB
12.12.2013	STORM 2012-2	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
RMBS	Niederlande STORM 2012-2	C D	S&P S&P	Downgrade Affirmation	AA-/ Watch negative BBB/ Watch negative	A BBB
12.12.2013	STORM 2012-3	B	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
RMBS	Niederlande STORM 2012-3	C D	S&P S&P	Affirmation Affirmation	A+/ Watch negative BBB/ Watch negative	A+ BBB
12.12.2013	TITAN EUROPE 2006-2	A	Fitch	Upgrade	BBB-	BBB
CMBS	Deutschland TITN 2006-2X	B C D E F H	Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch	Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade Downgrade	B CCC CCC CC CC CC	BBB BB B B CCC D
11.12.2013	DECO 2005-E1	G	Fitch	Downgrade	BB/ Watch negative	CC
CMBS	Diverse DECO 2005-E1X	H	Fitch	Downgrade	CCC	CC
11.12.2013	DECO 2007-C4	B	S&P	Downgrade	BB	B
CMBS	Großbritannien DECO 2007-C4X	C	S&P	Downgrade	CCC	CCC-
10.12.2013	ARENA 2007-1	A	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Niederlande ARENA 2007-1	ANHG B C D E	S&P S&P S&P S&P S&P	Watch negative Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade	AAA AA+/ Watch negative AA-/ Watch negative BBB-/ Watch negative BB+/ Watch negative	AAA/ Watch negative AA-/ Watch negative A- BB- B
10.12.2013	TDA CAM 1	B	Fitch	Downgrade	AA-	A
RMBS	Spanien TDAC 1					
10.12.2013	TDA CAM 2	B	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Spanien TDAC 2					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
10.12.2013	TDA CAM 3	B	Fitch	Downgrade	A+	BBB-
RMBS	Spanien					
	TDAC 3					
10.12.2013	TDA CAM 4	B	Fitch	Downgrade	BBB	BBB-
RMBS	Spanien					
	TDAC 4					
10.12.2013	TDA CAM 5	A	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Spanien	B	Fitch	Downgrade	BB	CCC
	TDAC 5					
10.12.2013	TDA CAM 6	A2	Fitch	Downgrade	A	BBB-
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Downgrade	A	BBB-
	TDAC 6	B	Fitch	Downgrade	B	CCC
10.12.2013	TDA CAM 7	A2	Fitch	Downgrade	BBB	BBB-
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Downgrade	BBB	BBB-
	TDAC 7					
10.12.2013	TDA CAM 8	A	Fitch	Downgrade	BBB	BB
RMBS	Spanien	B	Fitch	Downgrade	B	CCC
	TDAC 8	C	Fitch	Downgrade	CCC	CC
10.12.2013	TDA CAM 9	A1	Fitch	Downgrade	BBB	B
RMBS	Spanien	A2	Fitch	Downgrade	BBB	B
	TDAC 9	A3	Fitch	Downgrade	BBB	B
		B	Fitch	Downgrade	B	CCC
		C	Fitch	Downgrade	CCC	CC
09.12.2013	TITAN EUROPE 2007-CT1	A2	Fitch	Downgrade	BB	C
CMBS	Diverse	B	Fitch	Downgrade	CCC	C
	TITN 2007-CT1X	C	Fitch	Downgrade	CC	C
		D	Fitch	Downgrade	C	D
05.12.2013	DECO 2005-C1	B	Fitch	Downgrade	AA	A
CMBS	Großbritannien	C	Fitch	Downgrade	BB	B
	DECO 2005-C1X	D	Fitch	Downgrade	CC	D
05.12.2013	EUROSAIL 2007-5	A1A	S&P	Watch positive	B	B/ Watch positive
RMBS	Großbritannien	A1C	S&P	Watch positive	B	B/ Watch positive
	ESAIL 2007-5X	B1C	S&P	Downgrade	B-	D
		C1C	S&P	Downgrade	B-	D
		D1C	S&P	Downgrade	CCC	D
04.12.2013	BYZANTIUM FINANCE 1	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland					
	BYZAN 1					
04.12.2013	E-MAC DE05-I	B	Moody's	Downgrade	Baa1	Baa3
RMBS	Deutschland	C	Moody's	Downgrade	Ba3	Caa1
	E-MAC DE05-I	D	Moody's	Downgrade	Caa2	Caa3
04.12.2013	E-MAC DE06-I	B	Moody's	Downgrade	Ba1	Caa1
RMBS	Deutschland	C	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
	E-MAC DE06-I					
04.12.2013	E-MAC DE06-II	B	Moody's	Downgrade	Baa3	Ba1
RMBS	Deutschland	C	Moody's	Downgrade	B3	Caa1
	E-MAC DE06-II					
04.12.2013	E-MAC DE07-1	B	Moody's	Downgrade	Baa2	Ba3
RMBS	Deutschland	C	Moody's	Downgrade	B3	Caa3
	E-MAC DE07-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
04.12.2013	ESTIA MORTGAGE FINANCE 1	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland					
	ESTIA 1					
04.12.2013	ESTIA MORTGAGE FINANCE 2	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	Caa1
	ESTIA 2					
04.12.2013	GRIFONAS FINANCE 1	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	GRIF 1	B	Fitch	Upgrade	B	B+
		B	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa2
04.12.2013	KION MORTGAGE FINANCE 2006-1	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	KION 2006-1	B	Fitch	Upgrade	B	B+
		B	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa2
		C	Fitch	Upgrade	B	B+
04.12.2013	THEMELEION MORTGAGE FINANCE 1	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	THEME 1	B	Fitch	Upgrade	B	B+
		B	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa2
		C	Fitch	Upgrade	B	B+
04.12.2013	THEMELEION MORTGAGE FINANCE 2	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	THEME 2	B	Fitch	Upgrade	B	B+
		B	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa1
		C	Fitch	Upgrade	B	B+
		C	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa1
04.12.2013	THEMELEION MORTGAGE FINANCE 3	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	THEME 3	B	Fitch	Upgrade	B	B+
		B	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa1
		C	Fitch	Upgrade	B	B+
		M	Fitch	Upgrade	B	B+
		M	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa1
04.12.2013	THEMELEION MORTGAGE FINANCE 4	A	Fitch	Upgrade	B	B+
RMBS	Griechenland	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
	THEME 4	B	Fitch	Upgrade	B	B+
03.12.2013	EUROPEAN LOAN CONDUIT 26	C	S&P	Downgrade	B+	B
CMBS	Großbritannien	F	S&P	Downgrade	B	B-
	EURO 26X					
03.12.2013	EUROSAIL 2007-5	A1A	Fitch	Watch positive	CC/ Watch negative	CC/ Watch positive
RMBS	Großbritannien	A1C	Fitch	Watch positive	CC/ Watch negative	CC/ Watch positive
	ESAIL 2007-5X	B1C	Fitch	Downgrade	C/ Watch negative	D
		C1C	Fitch	Downgrade	C/ Watch negative	D
		D1C	Fitch	Downgrade	C/ Watch negative	D
03.12.2013	HIPOCAT HIPO-11	A2	Fitch	Downgrade	BB-	B
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Downgrade	BB-	B
	HIPO HIPO-11					
03.12.2013	HIPOCAT HIPO-4	C	Fitch	Downgrade	AA-	A
RMBS	Spanien					
	HIPO HIPO-4					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
03.12.2013	HIPOCAT HIPO-8	B	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Spanien	C	Fitch	Downgrade	A	BB
	HIPO HIPO-8	D	Fitch	Downgrade	BB	B
03.12.2013	HIPOCAT HIPO-9	A2A	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Spanien	A2B	Fitch	Downgrade	A	BBB
	HIPO HIPO-9	B	Fitch	Downgrade	A	BB
		C	Fitch	Downgrade	BBB	B
02.12.2013	ARENA 2007-1	D	Fitch	Downgrade	BBB	BB
RMBS	Niederlande	E	Fitch	Downgrade	BBB-	B
	ARENA 2007-1					
27.12.2013	PROSPERO CLO II-A	A1B	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse	A1C	S&P	Upgrade	AA+	AAA
	PROPO II-A					
23.12.2013	FCT GIAC OBLIGATIONS LONG TETME 7	P1	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2
CDO	Frankreich					
	GIAC 7					
23.12.2013	JAZZ CDO III-A	AA	S&P	Upgrade	BBB+	AA+
CDO	Diverse	BA	S&P	Upgrade	BBB-	AA-
	JAZZ III-A	CA	S&P	Upgrade	BB-	A
		D1A	S&P	Upgrade	B-	BBB
		D2A	S&P	Upgrade	B-	BBB
		E1A	S&P	Upgrade	CCC-	BB-
		E2A	S&P	Upgrade	CCC-	BB-
		NA	S&P	Upgrade	BB-	A-
		PA	S&P	Upgrade	CCC+	BB+
		SA	S&P	Upgrade	AA-	AAA
20.12.2013	DALRADIAN EUROPEAN CLO 4-A	A	S&P	Upgrade	AA-	AA+
CLO	Diverse	B	S&P	Upgrade	A-	AA
	DALRA 4-A	C	S&P	Upgrade	B+	A
		D	S&P	Upgrade	CCC+	BB+
		E	S&P	Upgrade	CCC-	CCC+
		VFN	S&P	Upgrade	AA-	AA+
20.12.2013	GROSVENOR PLACE CLO I-A	A1	S&P	Upgrade	AA	AAA
CLO	Diverse	A2	S&P	Upgrade	AA	AAA
	GROSV I-A	A3	S&P	Upgrade	AA	AAA
		A4	S&P	Upgrade	A+	AAA
		B	S&P	Upgrade	BBB	AA-
		C	S&P	Upgrade	BB+	BBB+
		D	S&P	Upgrade	BB	BB+
		E	S&P	Upgrade	B+	BB-
20.12.2013	GROSVENOR PLACE CLO III-A	A3	Moody's	Upgrade	Aa2	Aa1
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	Baa1	A1
	GROSV III-A	C	Moody's	Upgrade	Baa3	A3
		D	Moody's	Upgrade	Ba3	Ba1
		E	Moody's	Upgrade	B2	Ba3
20.12.2013	ICG EOS LOAN FUND 2010-1	B	Fitch	Upgrade	AA	AAA
CDO	Diverse					
	IEOS 2010-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
20.12.2013	PYME TDA CAM 4	B	S&P	Downgrade	BB	CCC-
CLO	Spanien TDCAM 4					
19.12.2013	DEKANIA EUROPE CDO II-A	B	Fitch	Upgrade	B	BB
CDO	Diverse DEKAE II-A	C	Fitch	Upgrade	CCC	B
19.12.2013	LIGHTPOINT PAN-EUROPEAN CLO 2007-1	A	S&P	Upgrade	A+	AA
CLO	Diverse LIGHP 2007-1X	B C	S&P S&P	Upgrade Upgrade	A BBB-	A+ A-
		D	S&P	Upgrade	BB	BBB-
		E	S&P	Upgrade	B	BB
18.12.2013	DUCHESS I	B	Moody's	Upgrade	Ca	Caa3
CDO	Diverse DUCHS IA					
13.12.2013	EUROCREDIT CDO VIII-A	B	Moody's	Upgrade	Aa2/ Watch positive	Aa1
CDO	Diverse EUROC VIII-A					
13.12.2013	LEOPARD CLO IV-X	A	S&P	Upgrade	AA-	AAA
CLO	Diverse LEOP IV-X	B C1	S&P S&P	Upgrade Upgrade	A+ BBB+	AA+ A+
		C2	S&P	Upgrade	BBB+	A+
		E	S&P	Downgrade	B+	CCC+
		R	S&P	Upgrade	BBB	A+
05.12.2013	DALRADIAN EUROPEAN CLO 4-A	B	Moody's	Upgrade	A1/ Watch positive	Aa1
CLO	Diverse DALRA 4-A	C D	Moody's Moody's	Upgrade Upgrade	Baa3/ Watch positive B1	A3 Ba1
		E	Moody's	Upgrade	Ca	Caa2
04.12.2013	EPIHIRO 2009-1	A	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
CLO	Griechenland EPIRO 2009-1					
04.12.2013	FAB 2005-1	A1	Moody's	Downgrade	Ba1	Ba3
CDO	Diverse FAB 2005-1					
04.12.2013	PYME TDA CAM 5	A2	Fitch	Downgrade	BBB-	BB
CLO	Spanien TDCAM 5	A3 B	Fitch Fitch	Downgrade Downgrade	BBB- B	BB CCC
04.12.2013	STRAWINSKY 2007-1	C	S&P	Downgrade	BB+	B+
CLO	Diverse STRAW 2007-1A	D	S&P	Downgrade	CCC+	CCC-
03.12.2013	OMEGA INVESTMENTS CAYMAN 3	A1	S&P	Upgrade	B/ Watch positive	BB+
CSO	Diverse OMEGI 3	A2	S&P	Upgrade	B/ Watch positive	BB+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
02.12.2013	FAB 2003-1	A1E	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
CDO	Diverse	A1F	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
	FAB 2003-1	A2AE	Moody's	Upgrade	B1	Ba2
		A2BE	Moody's	Upgrade	B1	Ba2
		A2F	Moody's	Upgrade	B1	Ba2
		S2	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa2
		S3	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa1

Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg

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, Dr. Cornelius Riese (stv.), Thomas Ullrich, Frank Westhoff, Stefan Zeidler
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, 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 2013
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGESEHENER AKTUALISIERUNGEN

AKTIENANALYSEN

Die DZ BANK führt eine Liste der Unternehmen, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Masterliste") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Unternehmens ist in der Regel die Zugehörigkeit zu einem nationalen oder internationalen Index. Zusätzlich werden – insbesondere in Deutschland – ausgewählte Unternehmen aus dem Mid- und Small-Cap-Segment berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der DZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Unternehmen auf der Masterliste vorzunehmen.

Die Masterliste mit einem aktuellen Kurzkomentar pro Unternehmen wird grundsätzlich wöchentlich erstellt. Zu allen Unternehmen auf der Masterliste werden kursrelevante Ereignisse kommentiert. Ob und warum solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Darüber hinaus werden für Werte auf der Masterliste umfangreiche Analysen verfasst. Für welche Unternehmen solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführte Unternehmen die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

BONDANALYSEN, DAS HEISST ANALYSEN ZU UNTERNEHMEN

Die DZ BANK führt Listen der Emittenten, die Anleihen begeben und für die Empfehlungen veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten sind primär die Handelbarkeit und Marktliquidität von Anleihen dieses Emittenten sowie Kundenbedarfe und die Strategie der DZ BANK. Hierbei liegt es allein im Ermessen der DZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf den Listen vorzunehmen.

Feste, für alle Emittenten geltende Zeitpunkte zur Aktualisierung der Analysen gibt es nicht. Für die auf den Listen stehenden Unternehmen erstellt die DZ BANK wenigstens jährlich eine Einschätzung. Außerdem werden bei Bedarf Kommentierungen erstellt. Ob und warum solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK. Darüber hinaus werden für Emittenten auf den Listen umfangreiche Analysen verfasst. Für welche Unternehmen solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf den Listen aufgeführten Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

DERIVATE, ROHSTOFFE UND ASSET ALLOCATION

Die DZ BANK hat keine festen Zeitpunkte zur Aktualisierung der Analysen von derivativen Finanzinstrumenten und Rohstoffen sowie zur Aktualisierung der Asset Allocation.

Kriterium für die Analyse von Rohstoffen sind unter anderem die Handelbarkeit und Marktliquidität. Für derivative Finanzinstrumente sind dies das passende Marktumfeld und die erwartete Entwicklung des Basiswertes. Bei der Asset Allocation stellen die Entwicklung der betrachteten Marktsegmente sowie deren Interaktion Kriterien dar.

Es liegt ausschließlich im Ermessen der DZ BANK, neue derivative Finanzinstrumente oder Rohstoffe zu beobachten oder die Beobachtung von derivativen Finanzinstrumenten oder Rohstoffen einzustellen. Ebenfalls im Ermessen der DZ

BANK liegt die Einbeziehung oder Herausnahme von Marktsegmenten in der Asset Allocation.

Ob und in welchem Umfang die DZ BANK im Rahmen der Analyse von derivativen Finanzinstrumenten und Rohstoffen oder im Rahmen der Asset Allocation Analysen verfasst, liegt allein im Ermessen der DZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne Emittenten und/oder Finanzinstrumente die Beobachtung ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Kursangaben werden Datastream und Bloomberg auf Basis der angegebenen Datastream- bzw. Bloomberg-Kürzel entnommen. Es handelt sich um aktuelle Kurse gemäß Datastream- bzw. Bloomberg-Systematik.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 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 geocvert 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, 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 oder werden im Auftrag der DZ BANK tätig.

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 ge covert 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. Im Falle von Aktienresearch geschieht dies in Kooperation mit Auerbach Grayson and Company, Inc., ein in den USA registrierter Broker-Dealer („Auerbach“). Die Verteilung an US Investoren erfolgt entweder durch Auerbach, entsprechend der

Vorschriften der „Financial Industry Regulatory Authority“ der USA oder direkt durch die DZ BANK an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6. Im Falle einer direkten Verteilung durch die DZ BANK ist es ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei Auerbach platziert werden. Sie erreichen Auerbach in der 25 West 45th Street, New York, NY 10036, 212-557-4444. 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 galten, 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 berechnete Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriffe 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 Fair Value-Werte / 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 Fair Value-Wert / Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen

Fair Value-Werte / 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

ABN AMRO Bank	23.10.2013	Underperformer	Deutsche Bank	04.09.2013	Outperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	26.02.2013	Outperformer
ABN AMRO Bank	04.09.2013	Marketperformer	Deutsche Bank	05.06.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF FINLAND	22.10.2013	Underperformer
ABN AMRO Bank	05.06.2013	Underperformer	Deutsche Bank	27.02.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	28.08.2013	Outperformer
ABN AMRO Bank	27.02.2013	Outperformer	Deutsche Post	24.10.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF FINLAND	06.06.2013	Marketperformer
Aareal Bank	23.10.2013	Underperformer	Deutsche Post	10.09.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	26.02.2013	Outperformer
Aareal Bank	04.09.2013	Outperformer	Deutsche Post	26.04.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF IRELAND	22.10.2013	Outperformer
Aareal Bank	05.06.2013	Underperformer	Dexia	23.10.2013	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.10.2013	Marketperformer
Aareal Bank	27.02.2013	Outperformer	Dexia	04.09.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	28.08.2013	Underperformer
Allied Irish Banks	23.10.2013	Outperformer	Dexia	05.06.2013	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	06.06.2013	Outperformer
Allied Irish Banks	04.09.2013	Marketperformer	Dexia	27.02.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.04.2013	Marketperformer
Allied Irish Banks	05.06.2013	Outperformer	Enel	24.10.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	26.02.2013	Underperformer
Allied Irish Banks	27.02.2013	Marketperformer	Enel	10.09.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	21.01.2013	Outperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	23.10.2013	Underperformer	Enel	31.05.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	22.03.2013	Marketperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	04.09.2013	Outperformer	Enel	26.02.2013	Underperformer	RWE	14.08.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	05.06.2013	Underperformer	Evonik Industries	28.05.2013	Marketperformer	Rabobank	23.10.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	22.10.2013	Underperformer	Rabobank	04.09.2013	Marketperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	28.08.2013	Outperformer	Rabobank	05.06.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	06.06.2013	Underperformer	Rabobank	27.02.2013	Outperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	26.02.2013	Outperformer	Renault	28.08.2013	Outperformer
BBVA	23.10.2013	Outperformer	FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	22.03.2013	Outperformer	Royal Bank of Scotland	23.10.2013	Underperformer
BBVA	04.09.2013	Underperformer	FRENCH REPUBLIC	10.12.2013	Underperformer	Royal Bank of Scotland	04.09.2013	Outperformer
BBVA	05.06.2013	Outperformer	FRENCH REPUBLIC	22.10.2013	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	07.05.2013	Marketperformer
BBVA	27.02.2013	Underperformer	FRENCH REPUBLIC	28.08.2013	Outperformer	Royal Bank of Scotland	27.02.2013	Underperformer
BNP Paribas	23.10.2013	Underperformer	Fraport	06.11.2013	Marketperformer	SAP	03.07.2013	Outperformer
BNP Paribas	04.09.2013	Marketperformer	GEA Group	26.03.2013	Marketperformer	SEB	23.10.2013	Underperformer
BNP Paribas	05.06.2013	Underperformer	HELLENIC REPUBLIC	10.01.2013	Marketperformer	SEB	04.09.2013	Outperformer
BNP Paribas	27.02.2013	Marketperformer	HSBC Holdings	23.10.2013	Underperformer	SEB	05.06.2013	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	16.12.2013	Underperformer	HSBC Holdings	04.09.2013	Outperformer	SEB	27.02.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	23.10.2013	Outperformer	HSBC Holdings	05.06.2013	Underperformer	SNS BANK NV	05.06.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	04.09.2013	Underperformer	HSBC Holdings	27.02.2013	Outperformer	SNS BANK NV	01.02.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	05.06.2013	Outperformer	ING BANK NV	23.10.2013	Underperformer	Siemens	02.08.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	27.02.2013	Underperformer	Iberdrola	23.10.2013	Outperformer	Siemens	07.05.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	09.01.2013	Outperformer	Iberdrola	26.02.2013	Marketperformer	Société Générale	23.10.2013	Underperformer
Banco Commercial Portugues	23.10.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	23.10.2013	Outperformer	Société Générale	04.09.2013	Outperformer
Banco Commercial Portugues	04.09.2013	Underperformer	Intesa Sanpaolo	04.09.2013	Underperformer	Société Générale	05.06.2013	Underperformer
Banco Commercial Portugues	04.07.2013	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	05.06.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	23.10.2013	Underperformer
Banco Commercial Portugues	05.06.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	27.02.2013	Underperformer	Svenska Handelsbanken	04.09.2013	Outperformer
Banco Commercial Portugues	27.02.2013	Underperformer	JP Morgan Chase & Co	09.01.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	05.06.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	23.10.2013	Outperformer	JP Morgan Chase & Co	23.10.2013	Underperformer	Svenska Handelsbanken	27.02.2013	Outperformer
Banco Espirito Santo	04.09.2013	Underperformer	JP Morgan Chase & Co	04.09.2013	Outperformer	Südzucker	22.11.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	30.07.2013	Outperformer	K+S	05.06.2013	Underperformer	Telecom Italia	12.11.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	04.07.2013	Marketperformer	K+S	27.02.2013	Outperformer	Telecom Italia	02.08.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	05.06.2013	Marketperformer	KINGDOM OF BELGIUM	02.08.2013	Outperformer	Telecom Italia	20.06.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	21.05.2013	Marketperformer	Telecom Italia	26.02.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	23.10.2013	Outperformer	KINGDOM OF BELGIUM	06.06.2013	Marketperformer	Telefónica	24.10.2013	Underperformer
Banco Popular Espa?ol	14.06.2013	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	26.02.2013	Outperformer	Telefónica	10.09.2013	Underperformer
Banco Popular Espa?ol	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	10.01.2013	Marketperformer	Telefónica	25.06.2013	Outperformer
Banco Popular Espa?ol	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF SPAIN	22.10.2013	Outperformer	Telefónica	26.02.2013	Marketperformer
Banco Santander	23.10.2013	Outperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	06.06.2013	Marketperformer	Telekom Austria	14.11.2013	Marketperformer
Banco Santander	04.09.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	26.02.2013	Underperformer	Telekom Austria	23.10.2013	Underperformer
Banco Santander	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	22.10.2013	Underperformer	UBS	23.10.2013	Underperformer
Banco Santander	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	28.08.2013	Marketperformer	UBS	04.09.2013	Underperformer
Bank of America	23.10.2013	Underperformer	Koninklijke KPN	06.06.2013	Underperformer	UBS	05.06.2013	Marketperformer
Bank of Ireland	23.10.2013	Outperformer	Landesbank Baden-Württemberg	26.02.2013	Outperformer	UBS	27.02.2013	Outperformer
Bank of Ireland	04.09.2013	Marketperformer	Landesbank Baden-Württemberg	05.02.2013	Outperformer	Unicredit	23.10.2013	Outperformer
Bank of Ireland	05.06.2013	Outperformer	Landesbank Baden-Württemberg	23.10.2013	Underperformer	Unicredit	04.09.2013	Underperformer
Bank of Ireland	27.02.2013	Marketperformer	Landesbank Baden-Württemberg	04.09.2013	Outperformer	Unicredit	05.06.2013	Outperformer
Barclays Bank	23.10.2013	Underperformer	Landesbank Baden-Württemberg	05.06.2013	Underperformer	Unicredit	27.02.2013	Underperformer
Barclays Bank	04.09.2013	Outperformer	Lloyds Banking Group	27.02.2013	Outperformer	Unicredit	09.01.2013	Outperformer
Barclays Bank	05.06.2013	Underperformer	Lloyds Banking Group	23.10.2013	Underperformer	Vodafone	31.07.2013	Marketperformer
Barclays Bank	27.02.2013	Marketperformer	Lloyds Banking Group	30.04.2013	Outperformer	Vodafone	22.05.2013	Underperformer
Bayerische Landesbank	23.10.2013	Underperformer	MAN	27.02.2013	Underperformer			
Bayerische Landesbank	04.09.2013	Outperformer	Mediobanca	04.12.2013	Marketperformer			
Bayerische Landesbank	05.06.2013	Underperformer	Mediobanca	23.10.2013	Outperformer			
Bayerische Landesbank	27.02.2013	Outperformer	Mediobanca	23.10.2013	Outperformer			
Bayerische Landesbank	22.03.2013	Underperformer	Mediobanca	04.09.2013	Underperformer			
CZECH REPUBLIC	02.09.2013	Marketperformer	Mediobanca	05.06.2013	Outperformer			
Carrefour	11.03.2013	Outperformer	Mediobanca	26.02.2013	Underperformer			
Carrefour	23.10.2013	Marketperformer	Morgan Stanley	09.01.2013	Outperformer			
Commerzbank	04.09.2013	Underperformer	NORD/LB	23.10.2013	Outperformer			
Commerzbank	09.10.2013	Marketperformer	NORD/LB	23.10.2013	Underperformer			
Continental	23.10.2013	Underperformer	NORD/LB	24.04.2013	Marketperformer			
Credit Suisse	04.09.2013	Outperformer	Nordea	27.02.2013	Outperformer			
Credit Suisse	05.06.2013	Marketperformer	Nordea	23.10.2013	Underperformer			
Credit Suisse	27.02.2013	Outperformer	Nordea	04.09.2013	Outperformer			
Crédit Agricole	23.10.2013	Underperformer	Orange	05.06.2013	Underperformer			
Crédit Agricole	04.09.2013	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	27.02.2013	Outperformer			
Crédit Agricole	05.06.2013	Underperformer	POHIOLA BANK PLC	23.10.2013	Underperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	23.10.2013	Underperformer	POHIOLA BANK PLC	04.09.2013	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	04.09.2013	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	05.06.2013	Underperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	05.06.2013	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	27.02.2013	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	27.02.2013	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	22.10.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	23.10.2013	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	28.08.2013	Underperformer			
DNB Bank Group	04.09.2013	Outperformer	PSA Peugeot Citroen	06.06.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	05.06.2013	Underperformer	Portugal Telecom	26.02.2013	Marketperformer			
DNB Bank Group	27.02.2013	Outperformer	Portugal Telecom	19.11.2013	Underperformer			
Deutsche Bahn	24.10.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	24.10.2013	Outperformer			
Deutsche Bahn	10.09.2013	Outperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	14.03.2013	Marketperformer			
Deutsche Bank	23.10.2013	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	22.10.2013	Underperformer			
			REPUBLIC OF AUSTRIA	28.08.2013	Marketperformer			
				06.06.2013	Underperformer			

VERANTWORTLICH

Oliver Piquardt, CFA, FRM	Leiter Credit Financials and Structured Credits	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 33 72	oliver.piquardt@dzbank.de
---------------------------	---	------------------------------	---------------------------

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Ann-Kristin Möglich	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 38 18	ann-kristin.moeglich@dzbank.de
Ralf Raebel, EMBA / CIAA	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 14 08	ralf.raebel@dzbank.de

ANSPRECHPARTNER

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Inland Banken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Gruppenleiter Vertrieb Europa Banken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Inland/ Europa Institutionelle	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Vertrieb Asien Institutionelle Süd	+ 65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
	Vertrieb Asien Institutionelle Nord	+ 8 52 – 2 86 43 – 1 82	Li Zhiming
VRB Eigengeschäft Vertrieb	Gruppenleiter Vertrieb Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	N.N.
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Gruppenleiter Vertrieb Nord/Ost	+ 49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Gruppenleiter Vertrieb Bayern	+ 49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
Firmenkunden	Gruppenleiter Vertrieb Mitte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
	Gruppenleiter Zentraler Vertrieb	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Geldmarkt- und Wertpapieranlagen	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 50	Hans-J. Gretscher
	Gruppenleiter Kundenhandel/ Services Zins und FX	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 43 54	Klaus Langer
VRB Eigengeschäft Consulting	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins und FX	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und FX	+ 49 – (0)69 – 7447 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
Emittenten	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 49 97	Arnold Fohler
	Gruppenleiter Emittenten Inland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Emittenten Ausland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai-Henning Poerschke
	Gruppenleiterin Emittenten Unternehmen	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
Treasury	Gruppenleiter Liquidität Verbund	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	Marianne Höhler
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+ 49 – (0)69 – 7447 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de
	AKZENT Invest Produkte	+ 49 – (0)69 – 7447 – 9 20 00	zertifikate@akzent-invest.de