

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Ersteinschätzung und Marktresonanz zum LCR-RTS der EBA

- » Am 20. Dezember 2013 veröffentlichte die EBA ihre Empfehlungen hinsichtlich einer geeigneten einheitlichen Definition für die in die LCR einfließenden Assets. Wie von uns prognostiziert lautet die Empfehlung der EBA bezüglich Verbriefungen lediglich RMBS unter gewissen Voraussetzungen als Assets hoher Liquidität und Kreditqualität in die LCR aufzunehmen, wohingegen ABS, die nicht mit Wohnungsbauhypotheken besichert sind, in der Analyse der EBA als unzureichend liquide eingestuft wurden.
- » Sollten die Empfehlungen der EBA zum Tragen kommen hätte dies grundsätzlich negative Folgen für die restlichen „Non-RMBS“-Assetklassen. Bei Umsetzung dieser Empfehlungen erwarten wir einen deutlichen Rückgang der Nachfrage für Verbriefungssegmente, die primär als (kurzfristige) „Liquiditätsanlage“ dienen und weniger als „Investment“ gesehen werden.
- » Die Empfehlungen der EBA hinsichtlich Verbriefungen haben auch Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Sollten Verbriefungen als eine wichtige Refinanzierungsquelle wegfallen beziehungsweise eine Refinanzierung mittels Verbriefungen nur noch zu deutlich höheren Kosten möglich sein, würde dies merklich negative Auswirkungen auf die Automobilindustrie, vor allem in Deutschland, mit sich bringen.
- » Erste Indikationen im Januar zeigen, dass die Spreads der als „Liquiditätsanlage“ dienenden Verbriefungssegmente zunächst auf stabilem Niveau verweilen. Dies deutet auf eine abwartende Haltung der Investoren in diesen Assetklassen hin. Bei Auto-ABS scheint auch die Hoffnung, dass diese letztlich doch noch in die LCR als HQLA aufgenommen werden, eine große Rolle zu spielen. Hingegen konnten im RMBS-Segment, vor allem bei Transaktionen aus der Peripherie, weiterhin merkliche Spreadeinengung verzeichnet werden. Dies ist jedoch vordergründig auf die anhaltende Jagd nach Rendite beziehungsweise die aktuell verstärkte Nachfrage nach Peripherie-Material, auch in anderen Assetklassen, zurückzuführen und kann unseres Erachtens weniger als Reaktion auf die EBA-Empfehlungen gedeutet werden.

ANLEIHEN

Flash
17.1.2014

Autor(en) und Ersteller:
Ann-Kristin Moeglich, ANALYST
Ralf Raebel, ANALYST

ERSTEINSCHÄTZUNG UND MARKTRESONANZ ZUM LCR-RTS DER EBA

Am 20. Dezember 2013 veröffentlichte die Europäische Bankenaufsicht (EBA) ihre Empfehlungen hinsichtlich einer geeigneten einheitlichen Definition für die in die Liquidity Coverage Ratio (LCR) einfließenden Assets („high quality liquid assets“, HQLA). Wie von uns prognostiziert (siehe Asset Backed Watcher „Ausblick auf den europäischen Verbriefungsmarkt für 2014“ vom 13.12.2013), lautet die Empfehlung der EBA bezüglich Verbriefungen lediglich RMBS unter gewissen Voraussetzungen als Assets hoher Liquidität und Kreditqualität in die LCR aufzunehmen, wohingegen ABS, die nicht mit Wohnungsbauhypotheken besichert sind, in der Analyse der EBA als unzureichend liquide eingestuft wurden (unsere so genannte „kleine Lösung“).

EBA empfiehlt lediglich „bestimmte“ RMBS in die LCR aufzunehmen

Unter die Definition der Assets hoher Liquidität und Kreditqualität fallen dementsprechend „nur“ RMBS mit einem Rating der Stufe 1 einer „External credit assessment institution“ (ECAI) (entspricht AAA bis AA- bei Fitch/S&P und Aaa bis Aa3 bei Moody's), einer Mindestemissionsgröße von 100 Mio. Euro (oder dem entsprechenden Gegenwert in lokaler Währung, wobei sich die Analyse ausschließlich auf Währungen in der Europäischen Union bezieht) sowie einer maximalen Restlaufzeit von fünf Jahren. Darüber hinaus müssen RMBS noch zusätzliche regulatorische Voraussetzungen erfüllen. Zum einen müssen diese Anleihen ausschließlich mit erst-rangigen Wohnbauhypotheken besichert sein und zum anderen dürfen lediglich Senior-Tranchen in die LCR einfließen. Ferner gilt es die Restlaufzeit der Anleihe anhand des ersten Call-Datums oder mittels des geringeren Wertes bei Annahme der initialen CPR-Schätzung oder einer konditionalen CPR von 20% zu ermitteln. Bei RMBS, die bereits emittiert wurden und mehr als ein Jahr ausstehend sind und keine Call-Option besitzen, muss die CPR als arithmetisches Mittel a) der historisch beobachteten CPR seit Emission („lifetime CPR“) und b) des geringeren Wertes bei Annahme der initialen CPR-Schätzung oder einer CPR von 20% errechnet werden. Einen kleinen Lichtblick im Gegensatz zur Ausarbeitung des Basler Ausschusses stellen der Wegfall der Voraussetzung eines LTVs kleiner 80% sowie des konditionalen Risikoeinhalts dar. Durch den Wegfall der LTV-Begrenzung können nunmehr auch niederländische RMBS in die LCR aufgenommen werden, deren LTVs historisch bedingt meist oberhalb von 80% liegen. Darüber hinaus kann durch das Ausklammern der Risk Retention-Bedingung nun auch das Spektrum an zugelassenen RMBS auf Transaktionen, die vor dem 01.01.2011 emittiert wurden, ausgeweitet werden. Des Weiteren werden die „Haircuts“ (Bewertungsabschläge) aus dem Entwurf des Basler Ausschusses vom Januar 2013 beibehalten. RMBS, hierin definiert als Level 2b Assets, unterliegen demzufolge einem Haircut von 25%. Letztlich entscheidet jedoch die EU-Kommission gemäß einem delegierten Rechtsakt bis zum 30. Juni 2014 über die finale Fassung der LCR. Dementsprechend sind Änderungen im weiteren Verlauf nicht ausgeschlossen.

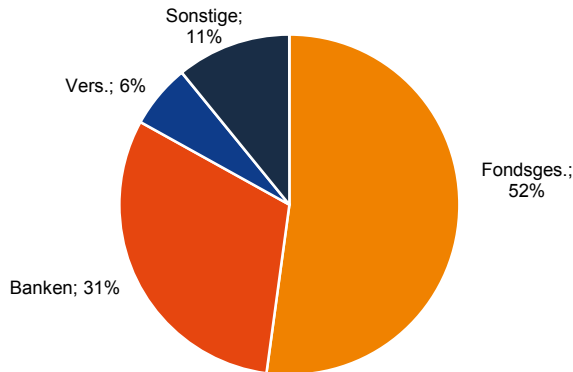
Voraussetzungen für die LCR-Aufnahme von RMBS

Sollten die Empfehlungen der EBA jedoch wie oben beschrieben zum Tragen kommen hätte dies grundsätzlich negative Folgen für die restlichen „Non-RMBS“-Assetklassen, da hierdurch die Nachfrage der Banken, die rund 30% der Investoren am Verbriefungsmarkt ausmachen (siehe nachfolgende Abbildung), nach „Non-RMBS“-Assetklassen wegbrechen könnte. Bei Umsetzung dieser Empfehlungen erwarten wir einen mittelfristig deutlichen Rückgang der Nachfrage für Verbriefungssegmente, die primär als (kurzfristige) „Liquiditätsanlage“ dienen und weniger als

Implikationen für den Verbriefungs-markt

(langfristiges und renditestärkeres) „Investment“ gesehen werden. Vor allem Auto-ABS dürften daher unter dem Ausschluss aus der LCR leiden, zumal hier der Anteil der Bankinvestoren mit durchschnittlich 40%-60% noch deutlich höher liegt als im Gesamtmarkt.

BANKEN ALS ZWEITGRÖßTE INVESTORENGRUPPE AM VERBRIEFUNGSMARKT IN 2013



Quelle: DZ BANK AG

Die Empfehlungen der EBA hinsichtlich Verbriefungen haben aber nicht nur Auswirkungen auf den Verbriefungsmarkt an sich sondern auch auf die Realwirtschaft. Dies gilt vor allem für Deutschland. Mit etwa 8% der gesamten volkswirtschaftlichen Wertschöpfung ist die Automobilindustrie der wirtschaftliche Schlüsselsektor. Die Absatzfinanzierung, unter anderem in Form von Auto-Verbriefungen, spielt bei den deutschen Automobilherstellern und auch der Automobilzulieferungsindustrie eine wesentliche Rolle. Autoproduktion bzw. -absatz hängen dementsprechend eng mit Verbriefungen zusammen. Sollten Verbriefungen als eine wichtige Refinanzierungsquelle wegfallen beziehungsweise eine Refinanzierung mittels Verbriefungen nur noch zu deutlich höheren Kosten möglich sein, würde dies merklich negative Auswirkungen auf die Automobilindustrie mit sich bringen. Aber auch der deutsche Verbriefungsmarkt, der zum größten Teil auf Auto-ABS basiert, würde durch Wegbrechen von Auto-Transaktionen seine Bedeutung einbüßen.

Auswirkungen auf die Realwirtschaft

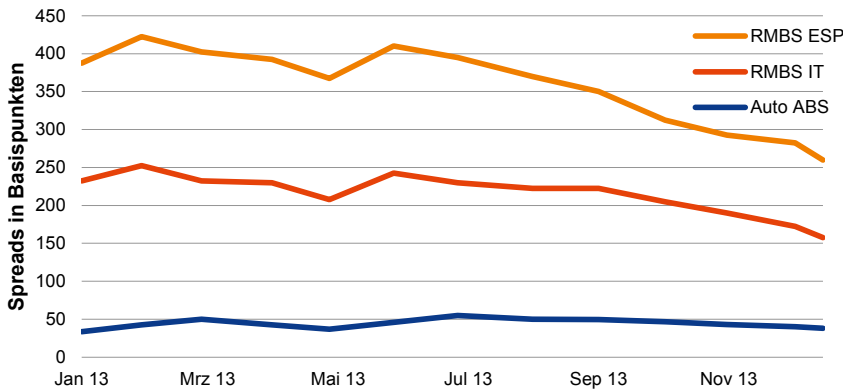
Erste Marktindikationen im Januar zeigen, dass die Spreads der als „Liquiditätsanlage“ dienenden Verbriefungssegmente, allen voran Auto-ABS, zunächst auf stabilem Niveau verweilen. Dies deutet auf eine abwartende Haltung der Investoren in diesen Assetklassen hin, andernfalls hätten massive Abverkäufe zu deutlichen Spreadausweitungen geführt. Bei Auto-ABS scheint auch die Hoffnung, dass diese letztlich doch noch in die LCR als HQLA aufgenommen werden, eine große Rolle zu spielen. Auch die kurze WAL von Auto-Transaktionen im Hinblick auf das formale Inkrafttreten der LCR zum 01.01.2015 wirken effektmindernd. Mit der jüngst angekündigten deutschen Auto-Emission „E-Carat 6“ wird schon kurzfristig der Primärmarkt getestet werden. Es wird sich zeigen, wie groß das Investoreninteresse im aktuellen „regulatorischen Vakuum“ tatsächlich ist und zu welchen Spreads die Tranchen bei diesen platziert werden können. Hingegen konnten im RMBS-Segment, vor allem bei Transaktionen aus der Peripherie, weiterhin merkliche Spreadeinengung verzeichnet werden. Dies ist jedoch vordergründig auf die anhaltende Jagd nach Rendite bezie-

Erste Indikationen im Januar lassen noch keine Rückschlüsse auf die EBA-Empfehlungen zu

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

hungsweise die aktuell verstärkte Nachfrage nach Peripherie-Material, auch in anderen Assetklassen, zurückzuführen und kann unseres Erachtens weniger als Marktreaktion auf die LCR-Empfehlungen der EBA gedeutet werden.

SPREADENTWICKLUNG



Quelle: DZ BANK

Jedoch zeichnen sich aufgrund der Definition der HQLAs auch etwaige „Umgehungsmöglichkeiten“ ab. Beispielsweise könnten unter Umständen potenzielle Anreize geschaffen werden „Non-HQLA“, die jedoch EZB-fähig sind (wie beispielsweise Auto-ABS aber auch SME-Transaktionen und CMBS) verstärkt bei der europäischen Zentralbank zu Repo Zwecken einzureichen (zum LCR-Meldestichtag) und somit LCR-fähige Zentralbankliquidität zu generieren. Darüber hinaus liegen die Bewertungsabschläge der EZB für AAA bis A-geratete ABS-Anleihen derzeit bei (nur) 10% sowie bei 22% für ABS-Anleihen mit einem Rating von BBB bis BBB- und damit (deutlich) unterhalb der von der EBA beziehungsweise dem Basler Ausschuss empfohlenen 25%. Dementsprechend böte ein Umweg über die EZB nicht nur die „Einwertung“ mehrerer ABS-Assetklassen (jenseits von RMBS), sondern auch die Anwendung geringerer Haircuts. Nachteilig sind hierbei jedoch die Nettozinskosten als Saldo aus ABS-Carry und EZB-Repokosten, welche jedoch vermutlich nur kurzzeitig über den Meldestichtag (Ultimo) anfallen würden und eine vergleichsweise günstige Refinanzierungsmöglichkeit darstellen. Das Wahrnehmen solcher „Alternativen“ ist jedoch wohl kaum Sinn und Zweck der LCR-Regelung. Eine Angleichung zwischen LCR- und EZB-Kriterien scheint demnach geboten, wobei bei einer potenziellen Überarbeitung der EZB-Kriterien auch eine Unterteilung der Haircuts für ABS (derzeit pauschal in Liquiditätskategorie V) in Laufzeitenbänder wünschenswert wäre.

Etwaige "Umgehungsmöglichkeiten"

AUTOREN:

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

Ralf Raebel + 49 (0)69 7447 1408

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.

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

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 Investition 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	06.06.2013	Underperformer
ABN AMRO Bank	04.09.2013	Marketperformer	Deutsche Bank	05.06.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	26.02.2013	Outperformer
ABN AMRO Bank	05.06.2013	Underperformer	Deutsche Bank	27.02.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	22.10.2013	Underperformer
ABN AMRO Bank	27.02.2013	Outperformer	Deutsche Post	24.10.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF FINLAND	28.08.2013	Outperformer
Aareal Bank	23.10.2013	Underperformer	Deutsche Post	10.09.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	06.06.2013	Marketperformer
Aareal Bank	04.09.2013	Outperformer	Deutsche Post	26.04.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF FINLAND	26.02.2013	Outperformer
Aareal Bank	05.06.2013	Underperformer	Dexia	23.10.2013	Outperformer	REPUBLIC OF IRELAND	22.10.2013	Outperformer
Aareal Bank	27.02.2013	Outperformer	Dexia	04.09.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.10.2013	Marketperformer
Allied Irish Banks	23.10.2013	Outperformer	Dexia	05.06.2013	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	28.08.2013	Underperformer
Allied Irish Banks	04.09.2013	Marketperformer	Dexia	27.02.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	06.06.2013	Outperformer
Allied Irish Banks	05.06.2013	Outperformer	Enel	24.10.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.04.2013	Marketperformer
Allied Irish Banks	27.02.2013	Marketperformer	Enel	10.09.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	26.02.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	23.10.2013	Underperformer	Enel	31.05.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	21.01.2013	Outperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	04.09.2013	Outperformer	Enel	26.02.2013	Underperformer	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	22.03.2013	Marketperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	05.06.2013	Underperformer	Evonik Industries	28.05.2013	Marketperformer	RWE	14.08.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	22.10.2013	Underperformer	Rabobank	23.10.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	28.08.2013	Outperformer	Rabobank	04.09.2013	Marketperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	06.06.2013	Underperformer	Rabobank	05.06.2013	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	26.02.2013	Outperformer	Rabobank	27.02.2013	Outperformer
BBVA	23.10.2013	Outperformer	FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	22.03.2013	Outperformer	Renault	28.08.2013	Outperformer
BBVA	04.09.2013	Underperformer	FRENCH REPUBLIC	10.12.2013	Underperformer	Royal Bank of Scotland	23.10.2013	Underperformer
BBVA	05.06.2013	Outperformer	FRENCH REPUBLIC	22.10.2013	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	04.09.2013	Outperformer
BBVA	27.02.2013	Underperformer	FRENCH REPUBLIC	28.08.2013	Outperformer	Royal Bank of Scotland	07.05.2013	Marketperformer
BBVA	27.02.2013	Underperformer	Fraport	06.11.2013	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	27.02.2013	Underperformer
BNP Paribas	23.10.2013	Underperformer	GEA Group	26.03.2013	Marketperformer	SAP	03.07.2013	Outperformer
BNP Paribas	04.09.2013	Marketperformer	HELLENIC REPUBLIC	10.01.2013	Marketperformer	SEB	23.10.2013	Underperformer
BNP Paribas	05.06.2013	Underperformer	HSBC Holdings	23.10.2013	Underperformer	SEB	04.09.2013	Outperformer
BNP Paribas	27.02.2013	Marketperformer	HSBC Holdings	04.09.2013	Outperformer	SEB	05.06.2013	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	16.12.2013	Underperformer	HSBC Holdings	05.06.2013	Underperformer	SEB	27.02.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	23.10.2013	Outperformer	HSBC Holdings	27.02.2013	Outperformer	SNS BANK NV	05.06.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	04.09.2013	Underperformer	ING BANK NV	23.10.2013	Underperformer	SNS BANK NV	01.02.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	05.06.2013	Outperformer	Iberdrola	23.10.2013	Outperformer	Siemens	02.08.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	27.02.2013	Underperformer	Iberdrola	26.02.2013	Marketperformer	Siemens	07.05.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	09.01.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	23.10.2013	Outperformer	Société Générale	23.10.2013	Underperformer
Banco Comercial Portugues	23.10.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	04.09.2013	Underperformer	Société Générale	04.09.2013	Outperformer
Banco Comercial Portugues	04.09.2013	Underperformer	Intesa Sanpaolo	05.06.2013	Outperformer	Société Générale	05.06.2013	Underperformer
Banco Comercial Portugues	31.07.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	27.02.2013	Underperformer	Svenska Handelsbanken	23.10.2013	Underperformer
Banco Comercial Portugues	04.07.2013	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	09.01.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	04.09.2013	Outperformer
Banco Comercial Portugues	05.06.2013	Outperformer	JP Morgan Chase & Co	23.10.2013	Underperformer	Svenska Handelsbanken	05.06.2013	Underperformer
Banco Comercial Portugues	27.02.2013	Underperformer	JP Morgan Chase & Co	04.09.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	27.02.2013	Outperformer
Banco Espirito Santo	23.10.2013	Outperformer	JP Morgan Chase & Co	05.06.2013	Underperformer	Südzucker	22.11.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	04.09.2013	Underperformer	JP Morgan Chase & Co	27.02.2013	Outperformer	Telecom Italia	12.11.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	30.07.2013	Outperformer	K+S	20.12.2013	Marketperformer	Telecom Italia	02.08.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	04.07.2013	Marketperformer	K+S	02.08.2013	Outperformer	Telecom Italia	20.06.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	05.06.2013	Outperformer	K+S	21.05.2013	Marketperformer	Telecom Italia	26.02.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	06.06.2013	Marketperformer	Telefónica	24.10.2013	Outperformer
Banco Popular Espa?ol	23.10.2013	Outperformer	KINGDOM OF BELGIUM	26.02.2013	Outperformer	Telefónica	10.09.2013	Underperformer
Banco Popular Espa?ol	14.06.2013	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	10.01.2013	Marketperformer	Telefónica	25.06.2013	Outperformer
Banco Popular Espa?ol	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	22.10.2013	Outperformer	Telefónica	26.02.2013	Marketperformer
Banco Popular Espa?ol	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF SPAIN	06.06.2013	Marketperformer	Telekom Austria	14.11.2013	Marketperformer
Banco Santander	23.10.2013	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	26.02.2013	Underperformer	Telekom Austria	23.10.2013	Underperformer
Banco Santander	04.09.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	22.10.2013	Underperformer	UBS	23.10.2013	Underperformer
Banco Santander	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	28.08.2013	Marketperformer	UBS	04.09.2013	Outperformer
Banco Santander	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	06.06.2013	Underperformer	UBS	05.06.2013	Marketperformer
Bank of America	23.10.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	26.02.2013	Outperformer	UBS	27.02.2013	Outperformer
Bank of Ireland	23.10.2013	Outperformer	Koninklijke KPN	05.02.2013	Outperformer	Unicredit	23.10.2013	Outperformer
Bank of Ireland	04.09.2013	Marketperformer	Landesbank Baden-Württemberg	23.10.2013	Underperformer	Unicredit	04.09.2013	Underperformer
Bank of Ireland	05.06.2013	Outperformer	Landesbank Baden-Württemberg	04.09.2013	Outperformer	Unicredit	05.06.2013	Outperformer
Bank of Ireland	27.02.2013	Marketperformer	Landesbank Baden-Württemberg	05.06.2013	Underperformer	Unicredit	27.02.2013	Underperformer
Barclays Bank	23.10.2013	Underperformer	Landesbank Baden-Württemberg	27.02.2013	Outperformer	Unicredit	09.01.2013	Outperformer
Barclays Bank	04.09.2013	Outperformer	Lloyds Banking Group	23.10.2013	Underperformer	Vodafone	31.07.2013	Marketperformer
Barclays Bank	05.06.2013	Underperformer	Lloyds Banking Group	30.04.2013	Outperformer	Vodafone	22.05.2013	Underperformer
Barclays Bank	27.02.2013	Marketperformer	Lloyds Banking Group	27.02.2013	Underperformer			
Bayerische Landesbank	23.10.2013	Underperformer	MAN	04.12.2013	Marketperformer			
Bayerische Landesbank	04.09.2013	Outperformer	Mediobanca	23.10.2013	Outperformer			
Bayerische Landesbank	05.06.2013	Underperformer	Mediobanca	04.09.2013	Underperformer			
Bayerische Landesbank	27.02.2013	Outperformer	Mediobanca	05.06.2013	Outperformer			
CZECH REPUBLIC	22.03.2013	Underperformer	Mediobanca	26.02.2013	Underperformer			
Carrefour	02.09.2013	Marketperformer	Mediobanca	09.01.2013	Outperformer			
Carrefour	11.03.2013	Outperformer	Morgan Stanley	23.10.2013	Outperformer			
Commerzbank	23.10.2013	Marketperformer	NORD/LB	23.10.2013	Underperformer			
Commerzbank	04.09.2013	Underperformer	NORD/LB	24.04.2013	Marketperformer			
Continental	09.10.2013	Marketperformer	NORD/LB	27.02.2013	Outperformer			
Credit Suisse	23.10.2013	Underperformer	Nordea	23.10.2013	Underperformer			
Credit Suisse	04.09.2013	Outperformer	Nordea	04.09.2013	Outperformer			
Credit Suisse	05.06.2013	Marketperformer	Nordea	05.06.2013	Underperformer			
Credit Suisse	27.02.2013	Outperformer	Nordea	27.02.2013	Outperformer			
Crédit Agricole	23.10.2013	Underperformer	Orange	21.02.2013	Marketperformer			
Crédit Agricole	04.09.2013	Marketperformer	POHJOLA BANK PLC	23.10.2013	Underperformer			
Crédit Agricole	05.06.2013	Underperformer	POHJOLA BANK PLC	04.09.2013	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	23.10.2013	Underperformer	POHJOLA BANK PLC	05.06.2013	Underperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	04.09.2013	Outperformer	POHJOLA BANK PLC	27.02.2013	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	05.06.2013	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	22.10.2013	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	27.02.2013	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	28.08.2013	Underperformer			
DNB Bank Group	23.10.2013	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	06.06.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	04.09.2013	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	26.02.2013	Marketperformer			
DNB Bank Group	05.06.2013	Underperformer	PSA Peugeot Citroen	19.11.2013	Underperformer			
DNB Bank Group	27.02.2013	Outperformer	Portugal Telecom	24.10.2013	Outperformer			
Deutsche Bahn	24.10.2013	Marketperformer	Portugal Telecom	14.03.2013	Marketperformer			
Deutsche Bahn	10.09.2013	Outperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	22.10.2013	Underperformer			
Deutsche Bank	23.10.2013	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	28.08.2013	Marketperformer			

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 / CIIA	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
	Gruppenleiter Vertrieb Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	N.N.
VRB Eigengeschäft Vertrieb	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
	Gruppenleiter Vertrieb Mitte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
Firmenkunden	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
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins und FX	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
VRB Eigengeschäft Consulting	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