

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

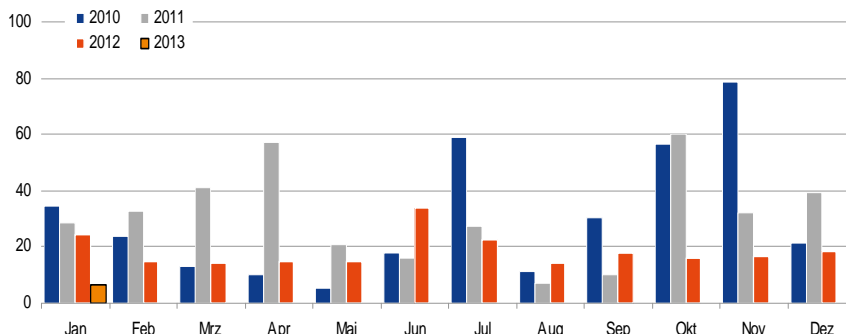
Top story: "Happy birthday - Der erste deutsche SME Structured Covered Bond erblickt das Licht der Finanzwelt"

- Nach einer rund zweijährigen Entstehungsphase emittierte die **Commerzbank AG**²⁾⁵⁾ letzte Woche Donnerstag die erste Serie aus ihrem so genannten „SME Structured Covered Bond Programm“. Bei diesem 5 Mrd. Euro umfassenden Programm werden erstmals deutsche KMU-Kredite als Collateral verwendet. Wir gratulieren zum Geburtstag der 500 Mio. Euro schweren ersten Serie und betrachten einige Aspekte dieser Inauguralemision.

Primär- und Sekundärmarkt

- Nach einem fulminanten Start des ABS-Marktes im Januar und den Neuemissionen von NIBC, Volkswagen und Obvion, zeigte sich der Markt im Februar eher von seiner ruhigen Seite.
- Die Spreads verliefen seitwärts bzw. wiesen unter anderem ein leichtes Spreadwidening auf. Die Investoren sind immer noch auf der Suche nach Rendite und dementsprechend weniger Nachfrage war in den Assetklassen mit niedrigem Spreadniveau wie Auto-ABS und UK Prime zu sehen. Im UK Prime Segment kam es darüber hinaus bis Ende Februar zu mehr als 1,6 Mrd. EUR an Rückkäufen und Neuemissionen in diesem Sektor werden nicht erwartet.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

ANLEIHEN

Ausgabe 2
28.2.2013

INHALT

HAPPY BIRTHDAY – DER ERSTE DEUTSCHE SME STRUCTURED COVERED BOND ERBLICKT DAS LICHT DER FINANZWELT	2
Die Transaktionsstruktur	2
Der SME SCB als Hybrid zwischen Pfandbrief und Verbriefung	3
Das Collateral und dazugehörige Kriterien	4
Zahlungsprofil bei planmäßigem Transaktionsverlauf	6
Zahlungsprofil im Garantiefall	7
Zahlungsprofil bei Insolvenz des SPVs	7
Regulatorische Einordnung des SME SCB	8
Vor- und Nachteile des SME SCB aus Investorensicht	8
Vor- und Nachteile des SME SCB aus Sicht der Emittentin	9
Pricing, Renditeeinordnung und Platzierung	9
Ausblick und Würdigung	11
ITRAXX IM ÜBERBLICK	12
ABS MARKT IM JANUAR (1)	13
ABS MARKT IM JANUAR (2)	14
ABS MARKT IM JANUAR (3)	15
NEUEMISSIONEN IM JANUAR	16
ABS	17
RMBS & CMBS	18
CDO	20
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM JANUAR	21
IMPRESSUM	27

HAPPY BIRTHDAY – DER ERSTE DEUTSCHE SME STRUCTURED COVERED BOND ERBLICKT DAS LICHT DER FINANZWELT

Nach einer rund zweijährigen Vorbereitungsphase emittierte die Commerzbank AG letzte Woche Donnerstag, am 21. Februar 2013, die erste Transaktion aus ihrem so genannten „SME Structured Covered Bond Programm“. Bei diesem handelt es sich um ein 5 Mrd. Euro umfassendes Programm, welches mit in Euro denominierten Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMU bzw. „small and medium enterprise“ (SME)) unterlegt ist. Genau in diesem Collateral besteht das Novum dieses Programmes. Im Unterschied zu Pfandbriefen als bis dato in Deutschland übliche gedeckte Bankanleihen, bei denen als Deckungswert gesetzlich nur Forderungen aus Hypothekenkrediten, Schiffskrediten, Flugzeugkrediten und Forderungen aus der Kreditvergabe an öffentliche Stellen zugelassen sind, wurden erstmalig Ansprüche aus KMU-Krediten als Deckungswert verwendet und hiermit womöglich der Startschuss für die Etablierung eines neuen Marktsegments gegeben. Bereits Anfang Dezember letzten Jahres wurden die vorläufigen Ratingreports seitens der Agenturen veröffentlicht. Demnach stuft Moody's die Erstemission mit einem Rating von Aa2 und Fitch mit AA ein, was einem gleichwertigen Niveau entspricht. In Relation zum Emittentenrating der Commerzbank von A3 bei Moody's bzw. A+ bei Fitch ergibt sich jedoch ein unterschiedlich hoher Ratinguplift von 4 bzw. nur 2 Stufen. Der SME SCB hat eine reguläre Laufzeit von fünf Jahren und einen fixen jährlichen Kupon von 1,5%. Auf Basis des Emissionskurses von 99,776 errechnet sich hieraus eine Emissionsrendite von rund 1,55% p.a.

Die Transaktionsstruktur

Innerhalb des SME Structured Covered Bond Programmes kann die Commerzbank AG Anleihen in Höhe von bis zu 5 Mrd. Euro emittieren. Weitere unter dem Programm begebene Serien können von der aktuellen Erstemission in Währung, Laufzeit, Zahlungsrhythmus oder Zinsvariante abweichen. Im Rahmen des Programms hat die Commerzbank mehrere Rollen inne. Zum einen ist sie Emittentin der jeweiligen Anleihen womit die hieraus entstehenden Verbindlichkeiten erstinstanzlich auch von ihr beglichen werden müssen. Darüber hinaus ist das Finanzinstitut als Servicer zuständig für die Verwaltung des Cover Pools (unter anderem für das Beitreiben der Forderungen). Des Weiteren agiert sie u.a. als kontoführende Bank des Garantiegebers.

Die von der Commerzbank AG emittierten Anleihen profitieren zusätzlich von einer unbeschränkten sowie unwiderruflichen Garantie durch eine in Deutschland gegründete Zweckgesellschaft („Special Purpose Vehicle“, SPV), die SME Commerz SCB GmbH. Diese kauft mittels eines Darlehens den „Cover Pool“, bestehend aus KMU-Darlehen, im Wege des „True Sale“ an. Bei dem gewährten Darlehen handelt es sich um einen von der Commerzbank AG bereitgestellten Kredit, welcher nachrangig gegenüber den Verpflichtungen aus der Garantie ist. Die Garantiegeberrolle erfüllt das SPV durch die Möglichkeit der direkten Verwertung der KMU-Darlehen. Somit haben die Investoren einen doppelten Rückgriff („dual recourse“).

Um eine Aussonderung nach §47 Insolvenzordnung der besicherten KMU-Darlehen im Falle einer etwaigen Insolvenz der Commerzbank zu erreichen, wird nach dem Verkauf der Darlehen an das SPV die Registrierung der Kredite in einem Refinanzie-

Novum: SME Structured Covered Bond (SME SCB)

ISIN	DE000CZ439A8
Emissionsvolumen	500 Mio. EUR
Emissionspreis	99,776 EUR
Kupon	1,5% fix
Laufzeit	5 Jahre
Ratings (M/F)	Aa2/AA

Commerzbank als Emittent und Servicer

Zusätzliche SPV-Garantie ermöglicht „dual recourse“

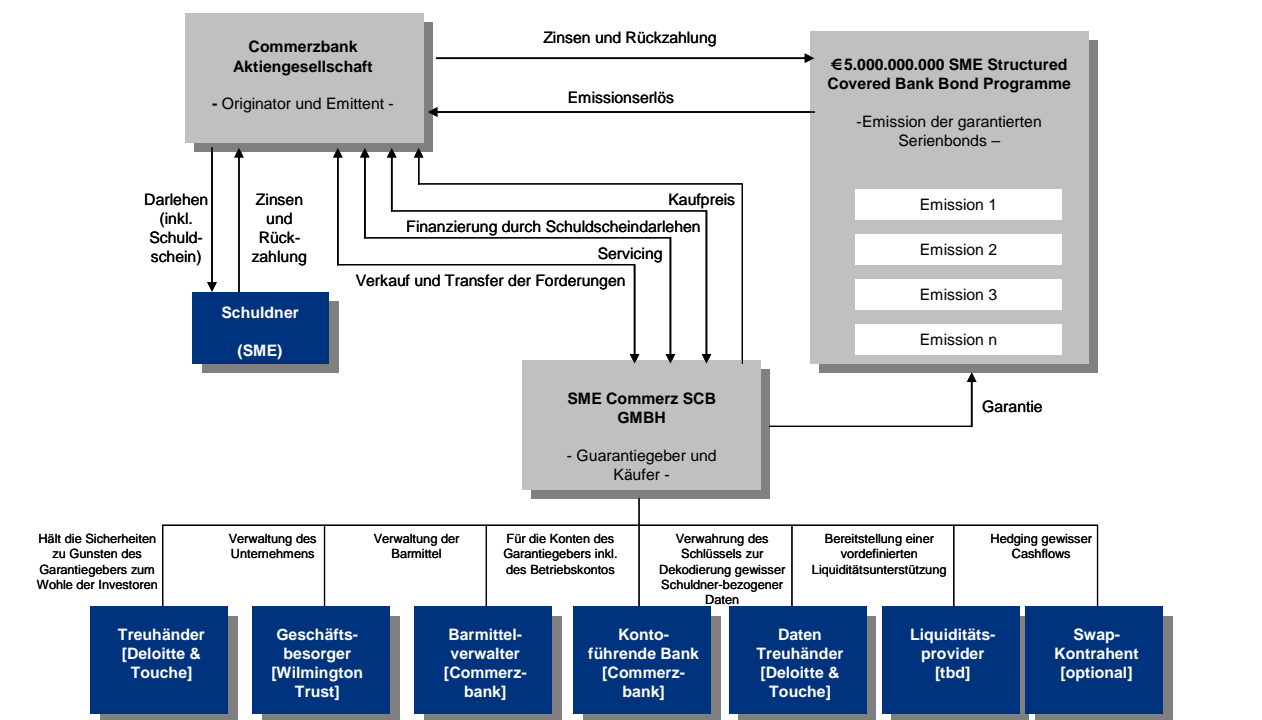
Eintragung der Darlehensforderungen im Refinanzierungsregister

rungsregister vorgenommen, welches von der Commerzbank geführt und von einem Refinanzierungsverwalter überwacht wird. Im Falle einer Garantieeinanspruchnahme werden die Forderungen der Anleihegläubiger vom SPV aus dem zur Verfügung stehenden Kapital des Darlehensportfolios (und anderer Vermögenswerte) bedient.

Weitere beteiligte Parteien sind der Security Trustee (bei der aktuellen Emission die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft), welcher als Treuhänder die Interesse der Anleihegläubiger vertritt und in ihrem Sinne agiert. Potenzielle Beteiligte sind der „Swap Provider“ bzw. der „Liquidity Facility Provider“, die allerdings nur im Bedarfsfall bzw. optional zum Einsatz kommen und erst nach der Emission ernannt werden. Ein Liquidity Facility Provider stellt dem SPV bei Bedarf eine Liquiditätslinie für die Zinszahlungen. Der Swap-Kontrakt wird wie bei Verbriefungen zum Management des Zinsrisikos optional eingesetzt. Nachfolgende Grafik verdeutlicht die Struktur.

Weitere Transaktionsparteien

TRANSAKTIONSSTRUKTUR DES SME STRUCTURED COVERED BONDS DER COMMERZBANK AG



Quelle: Verkaufsprospekt, DZ BANK AG

Der SME SCB als Hybrid zwischen Pfandbrief und Verbriefung

Die Struktur des SME SCB, die sowohl Elemente eines klassischen Covered Bonds als auch Elemente von Verbriefungen aufweist, verdeutlicht bereits, dass der SME SCB der Commerzbank nicht eindeutig einer Assetklasse zuordenbar ist. Vielmehr handelt es sich bei diesem Produkt um ein Hybrid. So lassen sich einige Merkmale, wie der doppelte Rückgriff oder die Emission der Anleihe durch die Bank, eindeutig der Assetklasse der Covered Bonds zuordnen, während beispielsweise die Verwen-

Der SME SCB – ein „Zwitter“

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

ding von KMU-Darlehen als Collateral bis dato den Verbriefungen vorbehalten war. Nachfolgende Tabelle verdeutlicht die Zuordnung der Strukturmerkmale des SME SCB zu den jeweiligen Assetklassen.

EINORDNUNG DER SME SCB MERKMALE ALS HYBRID ZWISCHEN DEN ASSETKLASSEN COVERED BONDS UND VERBRIEFUNGEN

Assetklasse Covered Bonds	Merkmale SME SCB	Assetklasse Verbriefungen
ja	Doppelter Rückgriff	nein
ja	Keine Tranchierung	nein
ja	Wechsel zur Pass-Through Struktur	ja
nein	SME-Darlehen als Collateral	ja
i.d.R. nein	SPV	ja
ja	Dynamischer Pool	i.d.R. nein
ja	Anleihen von Bank emittiert	nein

Quelle: Fitch, DZ BANK AG

Die Mehrheit der in der Struktur des SME SCB der Commerzbank berücksichtigten Elemente findet sich in der Assetklasse der Covered Bonds wieder. Jedoch ist der SME SCB kein Pfandbrief i.S.d. Pfandbriefgesetzes (PfandBG), da die besicherten KMU-Darlehen ein nicht PfandBG-konformes Collateral darstellen (vgl. § 1 (1) PfandBG). Er stellt aber auch keine Verbriefung i.S.d. § 1b KWG dar, u.a. weil der Emittent und damit der primäre Schuldner der Anleihe die Commerzbank AG ist.

Weder....noch

Formal handelt es sich um eine Schuldverschreibung der Commerzbank AG, welche über eine zusätzliche, vertragsbasierte Sicherheit in Form einer Garantie der Zins- und Tilgungsleistungen seitens einer Zweckgesellschaft, der SME Commerz SCB GmbH, Frankfurt a.M., verfügt. Die SME Commerz SCB GmbH ist eine konzernfremde, von der TSI bereit gestellte insolvenzferne Zweckgesellschaft nach deutschem Recht und wurde bereits am 21. Mai 2012 gegründet. Die Garantie ist mit einer Deckungsmasse ausgewählter Mittelstandskredite, für diese Erstemission in Höhe von 650 Mio. Euro, unterlegt. Die Struktur ist angabegemäß identisch mit der von strukturierten Covered Bonds aus Ländern wie Großbritannien und den Niederlanden (vergleiche hierzu unser Special „Alles Covered – ein Vergleich von RMBS und Covered Bonds“ vom 08.11.2012), welche allerdings vornehmlich mit Hypotheken besichert sind.

„Unbesicherte“ Bankschuldverschreibung mit Garantie

Das Collateral und dazugehörige Kriterien

Der Cover Pool der aktuellen Erstemission ist aufgrund der kurzen Restlaufzeit äußerst dynamisch und kann unter Berücksichtigung der Auswahlkriterien für Poolkredite („eligibility criteria“) für zukünftige Emissionen erweitert bzw. ausgetauscht werden. Als geeignete „Cover Assets“ werden primär vorrangige Kredite nach deutschem Recht an deutsche klein- und mittelständische Unternehmen betrachtet, die nicht überfällig sein dürfen. Die Darlehen müssen in Euro denominated und von der Commerzbank oder ihren Tochtergesellschaften gewährt worden sein. Darüber hinaus werden auch bestimmte „Austausch-Assets“ als zulässige Cover Assets angesehen. Hierunter fallen Bareinlagen für bis zu 30 Kalendertage bei PfandBG-

Cover Pool und Cover Assets

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

konformen Kreditinstituten mit einem festgelegten Mindestrating (Baa2). Zudem gelten auch Investments bei bestimmten Kreditinstituten sowie Investments bei sonstigen Emittenten mit niedrigerem Rating (schlechter als Fitch: AA / Moody's Aa3) bis zu einer Höchstgrenze von maximal 10% des gesamten ausstehenden Collateral-Volumens als geeignete Cover Assets.

Um sicherzustellen, dass ausschließlich leistungsstarke Kredite in den Cover Pool einfließen, sollte das von der Commerzbank vergebene interne Rating der Darlehen zwischen 1,0 bis einschließlich 4,0 (gemapped auf das Rating von Moody's ergibt sich eine Spanne von Ba1 bis inklusive B1) liegen. Hierfür rated die Commerzbank die Kreditnehmer gemäß einer statistisch basierten Methode mindestens einmal pro Jahr.

Neben den Auswahlkriterien für die Einzelkredite sind zusätzliche Anforderungen an den Cover Pool als Gesamtportfolio zu erfüllen. So darf beispielsweise das durchschnittliche interne Rating der Kredit Schuldner im Cover Pool nicht schlechter bzw. höher als 3,4 sein. Mapped man das interne Rating, so ergibt sich ein vorgeschriebenes durchschnittliches Pool-Rating von ca. Ba2. Das durchschnittliche Rating der Kreditnehmer in der aktuellen Emission liegt bei 3,0, was einem Moody's Rating von Ba1 entspricht.

Um eine hohe Granularität des Cover Pools zu erreichen werden weiterhin Konzentrationslimite vorgegeben. So ist die Konzentration einer Kreditnehmereinheit vertraglich auf 0,5% des Kreditportfolios und die Schuldnerkonzentration innerhalb derselben Branche auf 15% beschränkt. Zudem darf die maximale WAL des Kreditportfolios nur 3,0 Jahre betragen.

Aktuell besteht das Collateral-Portfolio aus 571 Darlehen, vergeben an 501 Kreditnehmer bzw. 468 Kreditnehmereinheiten. Zu den Top drei Branchen gehören im aktuellen Pool nach der Klassifikation von Fitch mit 14,9 % das industrielle Gewerbe, mit 10,8% der Einzelhandel sowie mit 9,1% der Automobilsektor. Aufgrund der Konzentrationslimite sowie der durchschnittlichen Darlehensgröße von 1,1 Mio. Euro, betrachten wir den Collateral-Pool als granular. Aktuell sind 87% der Darlehen fest verzinslich und 13% variabel verzinslich. Bei 86,7% der Kredite handelt es sich um Darlehen, deren Tilgungspläne eine sehr hohe Schlussrate aufweisen (so genannte Ballon-Kredite). Zudem sind die Kredite sehr kurz laufend und weisen eine durchschnittlich WAL von 0,63 Jahren auf. Aufgrund der Dynamik des Portfolios sind diese Werte im Vergleich zu Portfoliodaten von Pfandbriefen und ABS aber nur von limitierter, weil zeitlich arg begrenzter Aussagekraft. In nachfolgender Tabelle sind die wesentlichen Portfolio-Charakteristika aufgeführt.

Internes Rating der Poolkredite

Mindest-Rating des Cover Pools

Konzentrationslimite und Laufzeitgrenzen

Collateral-Portfolio Werte der aktuellen Emission

DAS SME SCB COLLATERAL-PORTFOLIO IM ÜBERBLICK

Portfoliovolumen	650 Mio. Euro
Anzahl Darlehen	571
Anzahl Kreditnehmer	501
Anzahl Kreditnehmereinheiten	486
Durchschnittliche Darlehensgröße	1,1 Mio. EUR
Durchschnittliche Kreditlaufzeit	1,43 Jahre
Durchschnittliche Restlaufzeit	0,80 Jahre
Durchschnittliches Kreditalter (WAL)	0,63 Jahre
Überdeckung	21%
Verzinsung der Darlehen	87% fix / 13% variabel
Rückzahlung der Darlehen	86,7% Ballon
Max. Konzentration der Kreditnehmereinheiten im Pool	0,5%
Durchschnittliches internes Rating	3,0

Quelle: Commerzbank, DZ BANK

Zahlungsprofil bei planmäßigem Transaktionsverlauf

Solange die Commerzbank als Schuldnerin der SCB-Anleihe fristgerecht ihre Verbindlichkeiten (Zins- und Tilgungsansprüche) gegenüber den Anleihegläubigern erfüllt, kommt es nicht zur Aktivierung der SPV-Garantie. Die endfällige Tilgung der Erstserie erfolgt nach fünf Jahren planmäßig durch die Commerzbank selbst.

Während der Laufzeit der Emission und zur Begebung weiterer SCB-Anleihen unter dem Programm ist ein Mindest-Übersicherungsniveau („minimum over-collateralisation level“) von 11% auf das ausstehende SME SCB-Volumen aufrecht zu erhalten. Die Erfüllung wird durch einen monatlich durchzuführenden „Asset Coverage Test“ (ACT) sichergestellt. Sollte der ACT nicht bestanden werden besteht u.a. seitens der Commerzbank eine Nachbesicherungspflicht bzw. können (zunächst) keine neuen SCB-Anleihen emittiert werden.

Sofern sich die Bonität eines KMU-Darlehens im Cover Pool auf einen internen Ratingwert von größer 4.0 verschlechtert, ist dieses durch die Commerzbank zurück zu erwerben und durch ein bonitätsgerechtes neues Darlehen auszutauschen. Analog sind zurückgeführte Pool-Darlehen durch adäquate Ersatzkredite zu substituieren. Angesichts der kurzen Kreditrestlaufzeiten und der hieraus resultierenden Dynamik des Cover Pools dürfte sich das Collateral-Portfolio während der fünfjährigen Laufzeit des SME SCB mehrfach „drehen“, weshalb den Auswahlkriterien hier eine noch größere Bedeutung als bei Verbriefungen beizumessen ist. Ebenso sind im Kontext von Neuemissionen bei der Aufstockung des Cover Pools um weitere Deckungswerte die Auswahlkriterien für KMU-Darlehen bzw. andere zulässige Investments zu erfüllen.

Sofern während der Transaktionslaufzeit die Commerzbank unter ein Rating von F2 bzw. P-2 rutscht, muss sie einen entsprechend höher gerateten anderen Liquiditätsprovider stellen bzw. zu Gunsten des SPVs eine Zinsreserve in bar leisten. Damit soll dem Risiko einer negativen Zinslast aus dem Zinsertrag der Deckungsforderungen

Reguläre Amortisation

Minimum-OC-Niveau und Asset Coverage Test

Ersatz und Rückkauf von Darlehen

Ratingherabstufung des Emittenten während der Laufzeit

gen einerseits und den Zinsverpflichtungen aus dem SME SCB andererseits entgegen gewirkt werden.

Zahlungsprofil im Garantiefall

Die Garantie seitens des SPVs kann durch verschiedene Sachverhalte ausgelöst werden. Hierzu zählt u.a. ein Zahlungsverzug der Commerzbank für fällige Zins- oder Tilgungszahlungen für SME SCBs von mehr als 30 Tagen. Aber auch wenn während der Garantielaufzeit die Commerzbank bei anderen Finanzverpflichtungen für 60 Tage in Verzug geraten würde oder z.B. ein Insolvenzverfahren eingeleitet würde, löst dies beim SPV einen „Guarantee Activation Event“ aus.

Bei Inkrafttreten der Garantie erfolgt ein Wechsel des Zahlungsmodus auf „pass-through“. Damit besteht für das SPV im Garantiefall nicht die Notwendigkeit, aufgrund von Zahlungsinkongruenzen Deckungsforderungen kurzfristig (unter Wert) verkaufen zu müssen. Zins- und Tilgungszahlungen werden aber in diesem Fall nur insoweit geleistet, als das dem SPV bei Fälligkeit entsprechende Barmittel zur Verfügung stehen. Die Zahlung von Zinsen rangiert vorrangig zu Tilgungszahlungen. Zudem erfolgt die Verzinsung der SME SCBs von nun auf variabler Basis monatlich.

Im Fall der Garantieaktivierung erfolgt die Tilgung der SME SCB-Anleihen zunächst in chronologischer Reihenfolge der Fälligkeitstermine, sofern nicht alle ausstehenden Serien ihre Endfälligkeit bereits überschritten haben oder auch das Garantie-SPV ausgefallen ist (vgl. nächster Abschnitt). Da im Fall einer Garantieaktivierung nur auf Basis verfügbarer Mittel getilgt wird, besteht für SME SCB-Investoren in diesem Szenario ein Prolongationsrisiko.

Der anfänglichen Übersicherung der Erstserie in Höhe von 150 Mio. Euro oder 30% des SME SCB Nominalvolumens steht im Fall einer Insolvenz der Commerzbank ein Set-off Risiko seitens der Pool-Kreditnehmer entgegen. Initial könnten die KMU-Kreditnehmer der Commerzbank, denen die Zession ihrer Verbindlichkeiten an das SPV nicht offen gelegt wird, eigene Forderungen aus Einlagen oder Derivategeschäften in Höhe von etwa 120 Mio. Euro aufrechnen. Da hierdurch dem SPV ein nicht unerheblicher Teil der Deckungsmasse verloren ginge, ist zur Kompensation die Bildung einer „Set-off-Reserve“ vorgesehen.

Zahlungsprofil bei Insolvenz des SPVs

Wenn nicht gewährleistet ist, dass das SPV seine Verpflichtungen aus der Garantie vollständig erfüllen kann, ausgedrückt durch einen monatlich durchzuführenden „Amortisation Test“ (welcher den ACT ersetzt und vereinfacht ausgedrückt das ausstehende SCB-Anleihevolumen mit dem Nominalvolumen aller performenden Assets vergleicht), liegt gemäß der Vertragsdokumentation ein „Guarantor Event of Default“ vor. In diesem Fall werden alle dann ausstehenden SME SCB-Anleihen sofort fällig gestellt und rangieren „pari passu“ untereinander in Bezug auf die nunmehr monatlich zu leistenden (variablen) Zins- und Tilgungszahlungen. Die Amortisation der ausstehenden SME SCB-Anleihen erfolgt fortan auf pro-rata Basis.

In diesem Fall hat der Trustee das Recht, zum Wohle der SME SCB-Anleihegläubiger anstelle des SPVs direkt das Inkasso von Forderungen und die

Aktivierung der Garantie

Wechsel auf "pass-through" Zahlungsmodus

Time Subordination bleibt zunächst bestehen

Set-off Risiko

„Guarantor Event of Default“

Rechte des Trustee

Verwertung von Sicherheiten der Poolkredite zu betreiben oder auf eine andere Partei zu übertragen. Er hat ferner das Recht, unter bestimmten Bedingungen Teile des Cover Pools zu veräußern, um hieraus eine Befriedigung der Anleihegläubiger vorzunehmen.

Die Haftung des SPVs für das Garantieverprechen beschränkt sich auf die diesem aus der Verwertung der Deckungswerte und sonstigen Aktiva zur Verfügung stehenden Mittel. Eine ggf. darüber hinaus gehende unbefriedigte Restforderung der SME SCB-Investoren richtet sich dann gegen die Insolvenzmasse der Commerzbank AG, im Rang gleichgestellt mit anderen unbesicherten Gläubigern der Bank.

Regulatorische Einordnung des SME SCB

Obwohl auf Basis des Vertragswerks zu traditionellen Covered Bonds ähnliche oder sogar ökonomisch gleichwertige Schutzmechanismen zu Gunsten der SME SCB Investoren geschaffen wurden, leidet das Instrument an verschiedenen „Fronten“ hinsichtlich seiner formalen Anerkennung. So erfüllt der SME SCB beispielsweise nicht die Anforderungen der OGAW-Richtlinie an Covered Bonds i.S.d. Artikels 22 (4). Dieser setzt u.a. die Emission auf Basis eines spezifischen gesetzlichen Rahmenwerkes voraus, woraus sich gewisse Investitionserleichterungen für Investmentfonds ableiten. Damit scheidet der deutsche SME SCB als nicht PfandBG-konformes Vehikel aufgrund seines Collaterals a priori schon aus.

Auch eine künftige Anrechnung im Liquiditätsbestand für die ab 2015 für europäische Banken geltende „Liquidity Coverage Ratio“ (LCR), dürfte dem SME SCB versagt bleiben, da auch hier u.a. eine gesetzlich geregelte öffentliche Aufsicht zum Schutz der Anleihegläubiger für Covered Bonds als so genannte „Level 2A Assets“ vorausgesetzt wird. Die Schutzwirkungen des Refinanzierungsregisters und die Kontrolle der Eintragungen durch den Trustee bleiben somit in der regulatorischen Würdigung außen vor, deutsche SME SCBs damit nicht LCR-fähig.

Da der SME SCB über die Besicherung durch ein konzernfremdes SPV verfügt, handelt es sich bei den Papieren aus (Konzern)Sicht der Commerzbank um „unbesicherte“ Bankanleihen. Daher werden sie im Regelwerk der EZB als Sicherheit für Repo-Geschäfte im Eurosystem vermutlich in die Liquiditätskategorie IV (u.a. unbesicherte Bankanleihen) eingeordnet. Damit werden sie zwar immer noch besser gestellt als Verbriefungen, die in Kategorie V fallen, aber auch schlechter als Pfandbriefe oder „klassische“ SCBs, die in die Kategorie II (Jumbo-Pfandbriefe) bzw. Kategorie III (traditionelle Pfandbriefe) fallen.

Vor- und Nachteile des SME SCB aus Investorensicht

Mit einem eigenständigen Ertrags-Risiko-Profil seiner Art erweitert der SME SCB das potenzielle Anlagespektrum für Investoren und ist damit grundsätzlich positiv zu sehen. Natürlich kann sich ein traditioneller Investor auch auf das vorherrschende Covered Bond-Universum aus öffentlichen und Hypothekenpfandbriefen einerseits und unbesicherten Bankanleihen andererseits beschränken. Damit gehen aber Ertragspotenziale sowie Diversifikationseffekte durch die Erschließung alternativer Kreditklassen (in diesem Fall dem begehrten deutschen Mittelstand) für sein Gesamtportfolio verloren. Mit einer Emissionsrendite von rund 1,55% wies der SME

Haftungsbegrenzung des SPVs

SME SCB nicht OGAW-konform

Voraussichtlich keine LCR-Anrechnung

Vermutliche Einordnung in die Liquiditätskategorie IV

Investmentvorteile

SCB einen Aufschlag von etwa 97 bps gegenüber (allerdings AAA gerateten) Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit auf. Gegenüber der vergleichbaren Pfandbriefalternative (vgl. später) betrug der Pick-up immerhin noch knapp 25 bp, allerdings 39 bp weniger als eine vergleichbare unbesicherte Commerzbankanleihe am 21.2. rentierte. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld war diese Rendite sowie das grundsätzlich hohe Interesse an deutschem Collateral ein hinreichender Kaufanreiz für zahlreiche Investoren.

Viele Marktteilnehmer verlangen einen vorliegenden gesetzlichen Rahmen für gedeckte Anleihen als Voraussetzung für ihr Investment oder zumindest als positiven Faktor bei der Beurteilung gedeckter Schuldverschreibungen. Da es sich im Fall des SME SCB um ein vertragsbasiertes Konstrukt handelt, mangelt es hieran, was ggf. schon zu einem Investitionsausschluss führen kann. Ferner bedeutet dies für potenzielle Investoren im Vorfeld einen hohen Analyseaufwand des Vertragswerks. Aufgrund der Novität des Instruments ist dieser im Vergleich zu Folgeemissionen anfangs besonders hoch und von größerer Unsicherheit hinsichtlich der rechtlichen Beurteilung geprägt. Des Weiteren ist zur Beurteilung des Collaterals eine Expertise hinsichtlich der Beurteilung von KMU-Portfolios erforderlich, womit insbesondere traditionelle Covered Bond-Investoren vor neue Herausforderungen gestellt werden.

Nachteile für Investoren

Vor- und Nachteile des SME SCB aus Sicht der Emittentin

Die Commerzbank erweitert mit dem Produkt ihre langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten und eröffnet damit zudem einen neuen, eigenständigen Refinanzierungskanal, der ihr ggf. auch Zugang zu neuen Investorenkreisen eröffnet hat und damit die Refinanzierung auf eine breitere Basis stellt. Im Vergleich zu klassischen unbesicherten Bankanleihen ist das Funding via SME SCB zudem deutlich günstiger und damit attraktiv. Ferner können im Wege des SCB nun auch KMU-Darlehen als Collateral genutzt werden. Dies wäre in Form eines Pfandbriefs gesetzlich nicht zulässig und in Form einer SME CLO vermutlich deutlich schwieriger bzw. teurer zu platzieren gewesen. Als Pionier hat die Commerzbank zwar den Nachteil, für das neue Produkt bei Investoren die erforderliche Überzeugungsarbeit leisten zu müssen sowie im Vorfeld mit Ratingagenturen und Aufsichtsbehörden die notwendigen Basisarbeiten durchzuführen. Dem steht allerdings auch der Vorteil der Gestaltungshoheit und individuellen Abstimmung auf die eigenen Bedürfnisse dieses „Prototypen“ entgegen. Mittelfristig könnten bei Erreichen der 5 Mrd.-Grenze des SCB-Programms verstärkt Fragen hinsichtlich der „Asset Encumbrance“ in den Fokus rücken.

Motivation der Commerzbank als SME SCB Pionier

Pricing, Renditeeinordnung und Platzierung

Während die ursprüngliche Guidance bei MS +50/55 bp lag konnte aufgrund einer regen Nachfrage diese zunächst gesenkt und schließlich ein Pricing zu MS +47 bp erzielt werden. Zur Einordnung der Emissionsrendite von rund 1,55% p.a. ziehen wir als Anlagealternativen einerseits eine vergleichbare unbesicherte Commerzbankanleihe sowie andererseits einen entsprechenden Pfandbrief der Hypothekbank Frankfurt, einer 100%igen Commerzbank-Tochtergesellschaft, heran. Die unbesicherte Anleihe der Commerzbank (ISIN DE0008029513) mit Fälligkeit am 23.07.2018 (Rating A3 Moody's bzw. A+ Fitch) bot am 21.2. eine Alternativrendite von 1,937% p.a. (Kurs 115,558), lag damit also rund 39 bp über der des SME SCB. Als Covered Bond-Alternative (ISIN DE000EH1ABF1) haben wir den 2,5% Pfand-

Pricing und Relativ Value

brief der Hypothekenbank Frankfurt mit Fälligkeit 15.03.2018 (Moody's Rating Aa2) herangezogen, dessen Rendite am 21.2. mit 1,3038% p.a. (Kurs 105,82) knapp 25 bp unter der des SME SCBs lag.

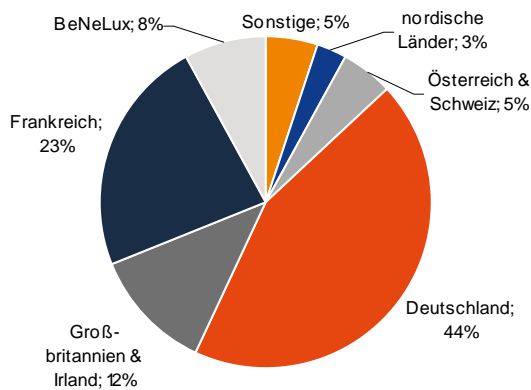
Obwohl diverse Umfragen im Vorfeld der Emission nur ein mäßiges Interesse, vor allem von traditionellen Covered Bond Investoren, konstatierten, belegt die Ex-post-Betrachtung nun insbesondere von den klassischen Pfandbriefinvestoren eine hohe Nachfrage. Nach Europaweit durchgeführten Investorenmeetings konnten final mehr als 60 Investoren gewonnen werden, welche mit einem Zeichnungsvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro den SME SCB etwa zweifach gezeichnet haben. Letztlich kann also von einer guten Investorenakzeptanz und erfolgreichen Platzierung gesprochen werden.

Zwar stammen die meisten Investoren aus Deutschland (44%), dennoch hat über die Hälfte der Investorenbasis ihren Sitz im Ausland: nach Deutschland vor allem in Frankreich mit 23%, gefolgt von Großbritannien und Irland mit 12%, BeNeLux mit 8% sowie Österreich und Schweiz mit 5% und den nordischen Ländern mit 3% (vgl. nachfolgende Grafik links). Nach Investorentyp sind Zentralbanken und Agencies mit 36% die dominierende Investorenkategorie. Zusammen mit Asset Managern (28%) und Banken (26%) stellen sie den Großteil der Investoren dar (siehe untenstehende Grafik rechts).

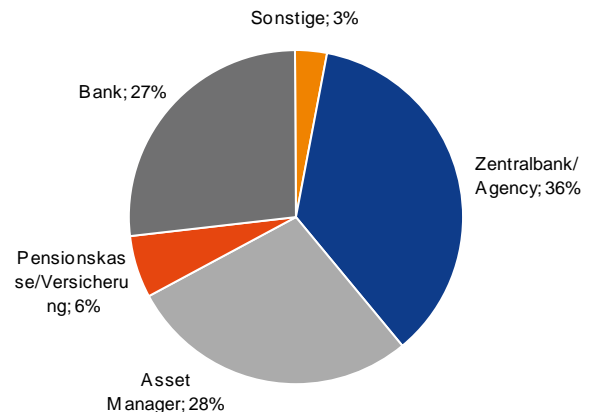
Reges Investoreninteressen führt zu hoher Überzeichnung

Breit diversifizierte Investorenbasis

ANTEIL DER INVESTOREN NACH LÄNDERN



VERTEILUNG NACH INVESTORENTYP



Quelle: Commerzbank AG, DZ BANK AG

Im Nachgang zur erfolgreichen Platzierung hat Markt gemäß einer Pressemeldung vom 26. Februar den SME SCB der Commerzbank vorläufig der Indexkategorie "iBoxx EUR other collateralised" zugeordnet. Eine spätere Umwidmung in andere Hauptindizes wie den "iBoxx EUR Covered" oder den "iBoxx EUR securitized" halten wir für wenig wahrscheinlich, da ersterer auf traditionelle Covered Bonds abstellt und letzterer auf klassische Verbriefungen referenziert. Sollte sich aufgrund weiterer SME SCB Emissionen ein eigenständiges Marktsegment herausbilden, könnte stattdessen eine neue, spezifische Indexkategorie aufgesetzt werden. Hierzu wird das technische Komitee von Markit zunächst die weitere Entwicklung abwarten und entsprechende Gespräche führen. Auch Barclays hat die SME SCBs in einen eigenständigen Subindex („Securitized > Covered > Other Covered > Non-Pfandbriefe

Indexaufnahmen für den SME SCB

sector“) aufgenommen, welcher bislang ausschließlich durch die Erstemission der Commerzbank repräsentiert wird.

Ausblick und Würdigung

Mit ihrer Debütemission hat die Commerzbank zunächst „den Damm für den SCB gebrochen“, aber wird hiermit auch ein neuer Marktstandard geschaffen? M.a.W. werden künftige SCB-Emissionen aus Dokumentationssicht vergleichbar zum aktuellen Prototyp strukturiert sein und damit den Analyseaufwand auf Seiten der Investoren in Grenzen halten oder nicht? Marktgerüchten zufolge planen mehrere andere deutsche Bankinstitute ebenfalls die Emission eines SCB. Wenn aber jeder SCB als Einzelfall für sich analysiert und individuell prozesstechnisch implementiert werden muss und womöglich noch Unterschiede in der regulatorischen Behandlung entstehen, dann dürfte sich nach unserer Einschätzung die Etablierung dieses neuen Marktsegments nur schwerlich durchsetzen. Anstelle eines liquiden Marktsegments würden sich nur verschiedene, inkompatible Einzelemissionen als „one-hit-wonder“ herausbilden. Andererseits könnten künftig SME SCBs auch aus anderen Ländern kommen, was zu einer gewissen Marktbreite beitragen könnte. Hier sind vor allem Emissionen aus Italien denkbar (der italienische Bankenverband ABI hat hierzu eine Initiative im letzten Jahr gestartet). Hierdurch könnte allerdings eine regulatorische Benachteiligung für den rein vertragsbasierten deutschen SME SCB entstehen, wenn andere Länder ihre SME SCBs auf eine gesetzliche Basis stellen. Makroökonomisch ist eine kostengünstige und vor allem funktionsfähige Refinanzierung der Mittelstandsfinanzierung von Banken über den Kapitalmarkt auf jeden Fall positiv zu werten.

Ambivalent ist u.E. die Indexaufnahme zu sehen. Positiv wäre die Aufnahme in wesentlichen Benchmark-Indizes, damit Investoren, die diese Indizes in ihrer Anlagepolitik abbilden, auch in den SME SCB investieren. Allerdings könnte die Aufnahme in neu geschaffene oder wenig bedeutsame (Sub)Indizes zunächst ein abklingendes Investoreninteresse nach sich ziehen. Erst mit zunehmender SCB-Marktbreite und steigender Relevanz spezifischer SCB-Indizes dürfte dies dann wieder zunehmen.

Eine größere Marktbreite des SCB-Segments ließe sich auch über eine Ausweitung der Collateral-Basis erzielen, wenn auch um den Preis einer größeren Heterogenität. Dem SCB bietet sich als Vehikel ein weites Spektrum von Kreditarten, welche nach PfandBG in Deutschland nicht für die Emission gedeckter Bankanleihen zulässig sind. Hier ist im gewerblichen Bereich beispielsweise an Infrastrukturkredite, Projektfinanzierungen oder Leveraged Loans zu denken, im Retail-Segment sind unterschiedlichste Arten von Konsumentenkrediten denkbar. Allerdings sehen einige Marktbeobachter hier auch das Risiko der Verwässerung von Covered Bonds als Assetklasse. Wir wünschen dem SME SCB jedenfalls ein langes Leben und zahlreiche Geschwister.

Marktetablierung makroökonomisch wünschenswert

Indexaufnahmen ambivalent

Ausweitung der Collateral-Basis als potenzieller SCB-Treiber

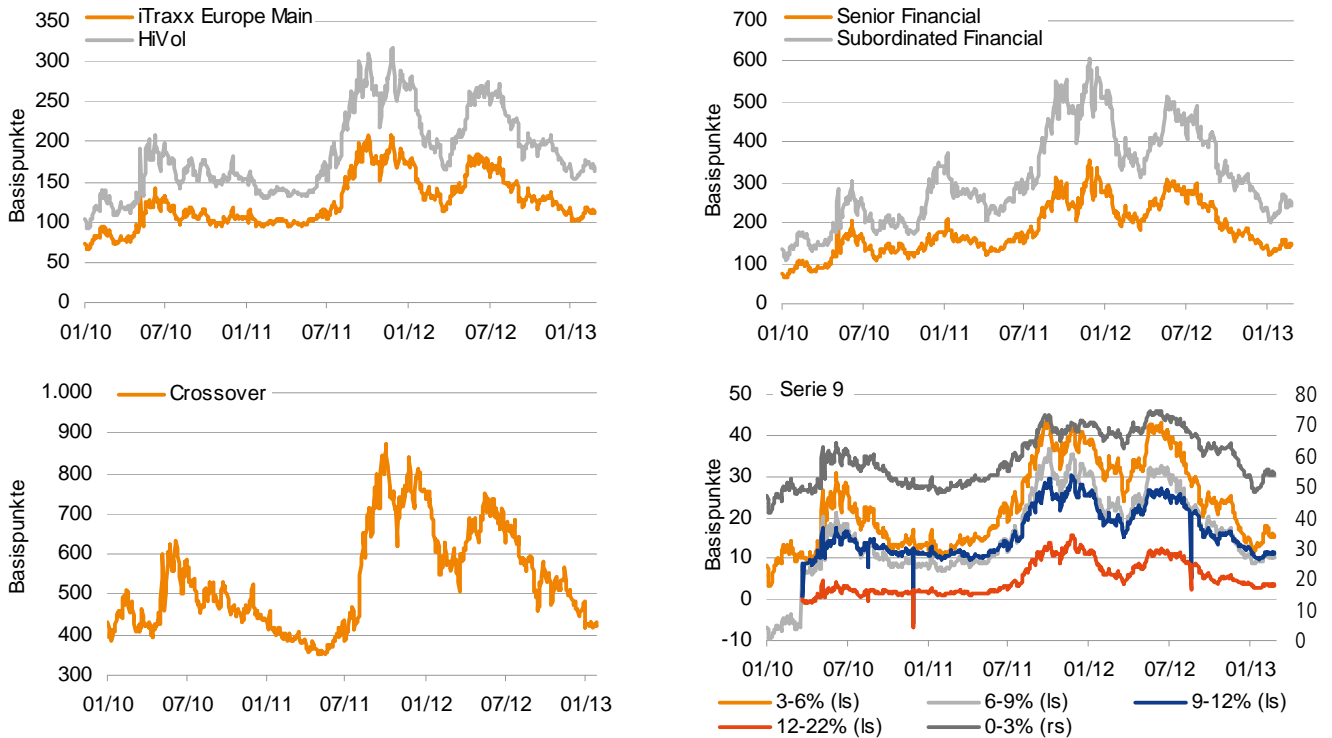
AUTOREN:

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 UND STANDARDISIERTEN TRANCHEN



Quelle: Markit

Tranchen: angegebener Prozentwert running bzw. upfront, zusätzlich 500, 300 bzw. 100 Basispunkte p.a.

ITRAXX SERIE 18 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 9 UND 17) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 17					Serie 18					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S17 - S16	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	103,3	-3,2	-6,7	4,3	-13,6	110,5	7,2	-2,5	-6,0	5,5	-10,9
HiVol	30	146,2	-9,1	-12,3	-0,8	-30,4	162,6	16,4	-8,6	-12,1	-0,5	-27,0
Crossover	50	366,3	-8,3	-23,7	10,1	-61,4	432,1	65,8	-7,8	-23,0	11,9	-64,4
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	152,1	-0,8	-14,5	7,9	-20,1	144,5	-7,6	0,5	-11,9	8,6	-15,6
Financials Subordinated	25	260,9	-4,5	-26,7	21,9	-44,1	241,9	-19,0	-2,7	-24,0	15,9	-40,4

Tranche		Serie 9				
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
0-3%	% Upf. +500 Bp p.a.	11,1	-0,3	-0,3	1,0	-3,2
3-6%	% Upf. +500 Bp p.a.	11,1	-0,3	-0,3	1,0	-3,2
6-9%	% Upf. +300 Bp p.a.	11,1	-0,3	-0,3	1,0	-3,2
9-12%	% Upf. +100 Bp p.a.	11,1	-0,3	-0,3	1,0	-3,2
12-22%	% Upf. +100 Bp p.a.	11,1	-0,3	-0,3	1,0	-3,2

Quelle: Markit

Tranchen: angegebener Prozentwert running bzw. upfront, zusätzlich 500, 300 bzw. 100 Basispunkte p.a.

ABS MARKT IM JANUAR (1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz
RMBS			CMBS	365 – 690	↘
Deutschland	n.a.				
Spanien	265 – 540	↘	ABS		
Italien	120 – 345	↘	Consumer-ABS	135 – 270	↘
Niederlande	25 – 115	↘	Lease-ABS	28 – 120	↘
UK Prime	30 – 75	↘	Auto-ABS	30 – 55	↗
UK Non-Conforming	240 – 400	↘			

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

Händlerkommentar

Nach einem fulminanten Start des ABS-Marktes im Januar und den Neuemissionen von NIBC, Volkswagen und Obvion, zeigte sich der Markt im Februar eher von seiner ruhigen Seite. Die Spreads verliefen seitwärts bzw. wiesen u.a. ein leichtes Spreadwidening auf. Die Investoren sind immer noch auf der Suche nach Rendite und dementsprechend weniger Nachfrage war in den Assetklassen mit niedrigem Spreadniveau wie Auto-ABS und UK Prime zu sehen. Im UK Prime Segment kam es darüber hinaus bis Ende Februar zu mehr als 1,6 Mrd. EUR an Rückkäufen und Neuemissionen in diesem Sektor werden nicht erwartet. Das Spreadniveau von Dutch RMBS engte sich weiterhin ein. Generell jedoch lag der Fokus der Investoren eindeutig auf höher rentierli-

chen Papieren mit einer besseren Risk-Return-Quote, wie IT RMBS, Senior ES RMBS und Senior CMBS. Ferner platzierte die Societe General die neue RED & BLACK TME Germany 1 UG; bei welcher die A-Tranche bei 1mE+50bps (WAL ein Jahr) gepreist werden konnte und dementsprechend einen merklichen Spread-Pick-Up gegenüber deutschen Auto-ABS bietet. Darüber hinaus kamen auch zwei australische Transaktionen (Torrens 2013-1 a 850 Mio. AUD sowie die MEDL 2013-1 a 2,5 Mrd. AUD) an den Markt, genau wie zwei europäische CLOs von CAIRN und PRAMERICA. Auch die Auto-ABS waren erneut mit der VCL 17, einer deutschen Auto-Lease ABS mit einem Nominal von 750 Mio. EUR sowie der E-Carat 5 (560 Mio. EUR Nominal) am Markt vertreten.

Aktuelle Offerten des ABS-Handels

Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche	WKN	Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
Auto	DE	GLDR 2011-AX	A	A1GSMZ	FCE Bank (FORD)	AAA	1,65	100,65	100,75	36	30
Auto	FR	COMP 2012-1	A	A1G7SQ	Banque PSA	AAA	2,36	100,87	101,06	83	75
Auto	DE	SCGA 2011-2	A	A1MASG	Banco Santander	AAA	1,34	100,76	100,78	39	37
RMBS	NL	ARENA 2007-1	A	A0VZ7Z	Amstelhuys NV	AAA	1,56	99,92	100,03	55	48
RMBS	NL	DMPL VIII	A1	A1A3J2	Achmea Hypotheekbank NV	AAA	1,41	100,65	100,73	49	43
RMBS	NL	STORM 2012-4	A2	A1G9FY	Obvion NV	AAA	4,49	101,95	102,09	81	78
RMBS	GB	HMI 2011-1X	A4	A1GMAY	Santander UK	AAA	2,70	102,84	103,03	40	33
RMBS	GB	PERMM 2011-1X	1A3	A1GQEV	Bank of Scotland	AAA	0,88	100,89	100,92	30	26
RMBS	IT	INTS 3	A3	A0LP81	Intesa Sanpaolo SpA	AA-	1,69	97,49	98,06	165	130

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)
Christian Hollmann ((+49 (0)69 7447 42307)
Dalibor Jarnevic (+49 (0)69 7447 99166)
Lucia Kraus (+49 (0)69 7447 90402)

ABS MARKT IM JANUAR (2)

- » Primärmarkt zum Jahresbeginn schwach aber mit hoher Aufnahmebereitschaft.
- » Empfehlung einer „mehrgleisigen“ Anlagestrategie; UK NC RMBS auf „selektiv empfehlenswert“.

Der europäische Verbriefungsmarkt startete im Januar primärmarktseitig eher verhalten ins neue Jahr. Mit lediglich 6,4 Mrd. Euro weist das Neuemissionsvolumen ein deutliches Aufholpotential im Vergleich zum Vorjahr auf (rund 24 Mrd. Euro). Einzig erfreulich bei diesem niedrigen Volumen ist die extrem hohe Vermarktungsquote, die mit knapp 96,5% die höchste seit Krisenausbruch darstellt. Darüber hinaus lag im Januar ein deutlicher Fokus auf der Emission von RMBS. So war rund 76% des im Januar emittierten Volumens RMBS-Transaktionen zuzuschreiben. Diese stammten, in Folge des Einbruchs von UK-Prime-Emissionen, zum Großteil aus den Niederlanden. Jedoch konnte auch eine eher kleinvolumige synthetische UK RMBS privat platziert werden.

Ganz im Gegensatz zum Primärmarkt zeigte sich der Sekundärmarkt im Januar sehr positiv. Dies spiegelte sich vor allem in den deutlich sinkenden Spreadniveaus wider. Auf Monatssicht fand über alle Assetklassen hinweg eine Spreadeinengung von durchschnittlich 43 Basispunkten statt. Die bereits sehr niedrigen Spreadlevels in den marktgängigen Assetklassen engten sich nochmals ein, aber vor allem Peripherie-ABS, allen voran spanische RMBS (auf Monatssicht 120 Basispunkte), konnten ein deutliches Spreadtightening verzeichnen. Es scheint, dass der europäische Verbriefungsmarkt über alle Assetklassen hinweg von einem gestiegenen Risikoappetit seitens der Investoren profitiert. Da in den risikoärmeren Assetklassen nur noch vergleichsweise geringfügige Renditen zu erzielen sind, „fliehen“ viele Anleger in vermeintlich rentablere Investments, wie Peripherie-ABS aber zunehmend auch andere seit Krisenausbruch eher weniger liquide Assetklassen. Im Hinblick auf das schrumpfende Primärmarktvolumen erachten wir jedoch auch die angebotsseitige Materialverknappung als einen wesentlichen Einflussfaktor für den anhaltenden Einengungstrend im Sekundärhandel.

Die oben beschriebene Spreadentwicklung schlägt sich zwangsläufig auch in unseren Anlageempfehlungen nieder. Im Hinblick auf die gesunkenen Spreads in den marktgängigen Assetklassen, empfehlen wir ABS-Investoren vor dem Hintergrund einer prognostizierten Inflationsrate von 2,5% eine „mehrgleisige“ Anlagestrategie im Sinne eines „Core-Satellite-Ansatzes“. Dabei sollte das vorhandene Risikobudget in renditestärkere, aber auch riskantere Assets allokiert werden, während das „Core-Portfolio“ in relativ sicheren Verbriefungen aus den Kernländern Europas, beispielsweise deutsche Auto-ABS sowie NL und UK Prime RMBS zusammengesetzt wird. Des Weiteren hat ein im Januar von Fitch publizierter Stress-Test für UK NC RMBS gezeigt, dass sich die AAA-Tranchen dieser Assetklasse als relativ robust erweisen. Da zudem die Prognosen unserer Volkswirte für die makroökonomische Entwicklung und den Immobilienmarkt in Großbritannien relativ positiv ausfallen, stufen wir NC RMBS von „primär nicht empfehlenswert“ auf „selektiv empfehlenswert“ herauf. Mit Blick auf die noch vergleichsweise hohen Spreads sehen wir bei NC RMBS selektive Investmentopportunitäten unter den riskanteren Assetklassen zur Depotbeimischung.

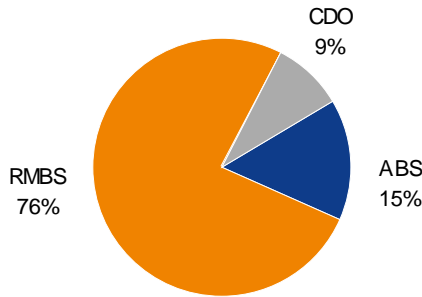
Niedriges Primärmarktvolumen nahezu vollständig abgesetzt

Fortführung des Spreadeinengungstrends

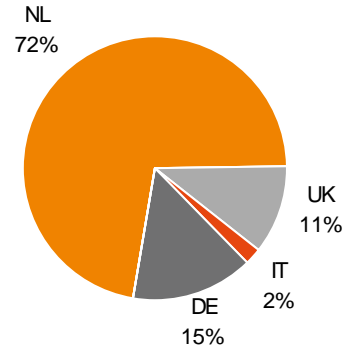
Empfehlung einer Anlagestrategie im Sinne eines "Core-Satellite-Ansatzes"

ABS MARKT IM JANUAR (3)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2013 Y-T-D

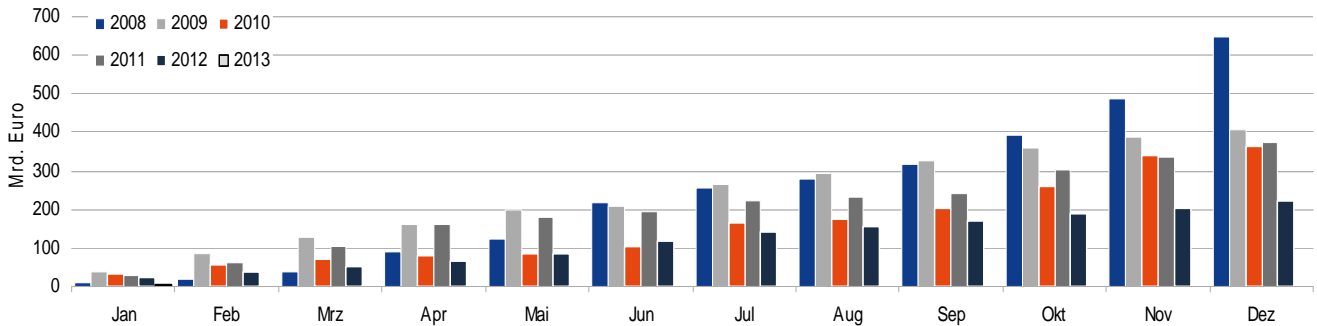


ANTEIL DER LÄNDER 2013 Y-T-D

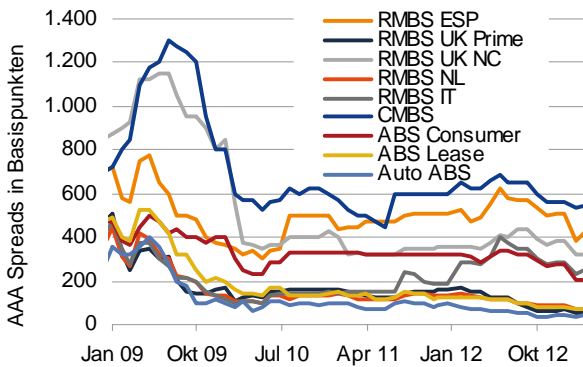


Quelle: DZ BANK

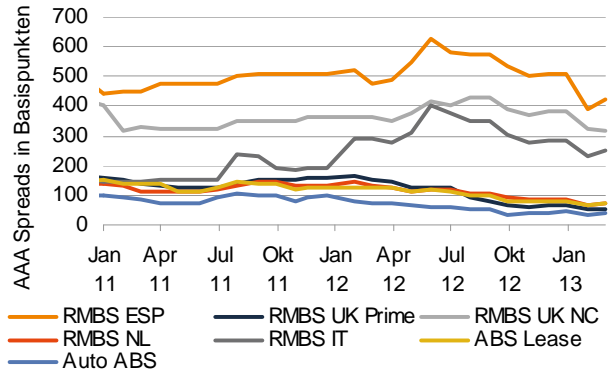
KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKETS



SPREADS – LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG



SPREADS – KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG



Quelle: DZ BANK

NEUEMISSIONEN IM JANUAR

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Driver Ten	Auto ABS	DE	VW BANK	EUR 952,5	0,95
Summe ABS					0,95
MBS					
Agrobresciano 2013-1	RMBS	IT	Banca di Credito Cooperativo Agrobresciano - Società Cooperativa	EUR 146,0	0,15
Calico Finance 1	RMBS	UK	Co-operative Bank plc	GBP 116,5	0,14
Dutch MBS 18	RMBS	NL	NIBC	EUR 529,2	0,53
Orange Lion 8	RMBS	NL	ING BANK	EUR 3.287,2	3,29
Storm 2013-I	RMBS	NL	Obvion	EUR 752,2	0,75
Summe MBS					4,86
CDO					
Affinity Water	WBS	UK	Affinity Water	GBP 250,0	0,29
Affinity Water	WBS	UK	Affinity Water	GBP 80,0	0,09
Affinity Water	WBS	UK	Affinity Water	GBP 150,0	0,17
Summe CDO					0,55
Summe					6,36

ABS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Driver Ten	A	EUR	920,0	1,82	1mE	25	AAA	NR	NR
Bloomberg	DRVON 10	B	EUR	32,5	2,23	1mE	77	A1	NR	NR
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Deutschland									
Originator	VW Bank									
Volumen	EUR 952,5 Mio.									
Pricing	24.01.2013									

- Für die A-Tranche gab es 18 Investoren. Die geographische Verteilung der A-Tranche erfolgte zu 75,1% an Großbritannien, zu 10,7% an Deutschland, zu 4,7% an Frankreich; zu 0,7% an die Schweiz sowie zu 8,9% an sonstige Länder. 72,8% der Investoren waren Banken, 18,3% Asset Manager und 8,9% sonstige Investoren.
- Für die B-Tranche gab es sieben Investoren. 86,2% waren Asset Manager und die restlichen 13,8% waren Versicherungen. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 70,5% Großbritannien, 8,3% Schweiz, 7,4% Frankreich sowie 13,8% Sonstige.

Quelle: DZ BANK

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Agrobresciano 2013-1	A	EUR	98,0	3,77	3mE	50	A3	A	NR
Bloomberg	AGROB 2013-1	J	EUR	44,6	12,83	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS									
Land	Italien									
Originator	Banca di Credito Cooperativo Agrobresciano - Società Coope- rativa									
Volumen	EUR 146,0 Mio.									
Pricing	24.01.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Calico Finance 1	M	GBP	116,5	n/a	3mL	1250	NR	NR	NR
Bloomberg	CALIC 1									
Assetklasse	RMBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Co-operative Bank plc									
Volumen	GBP 116,5 Mio.									
Pricing	21.01.2013									

- Es handelt sich um eine synthetische Transaktion.
- Die Transaktion wurde privat platziert.

Transaktion	Dutch MBS 18	A1	EUR	140,0	1,96	3mE	45	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	DUTCH 2013-18	A2	EUR	360,0	4,96	3mE	95	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	RMBS	B	EUR	8,0	5,00	3mE	200	Aa2	NR	AA+
Land	Niederlande	C	EUR	7,0	5,00	3mE	225	Aa3	NR	A+
Originator	NIBC	D	EUR	7,0	5,00	3mE	250	A3	NR	BBB
Volumen	EUR 529,2 Mio.	E	EUR	4,5	5,00	3mE	275	Ba2	NR	B
Pricing	24.01.2013	F	EUR	2,7	0,70	3mE	300	NR	NR	NR

- Die geografische Verteilung der A1-Tranche gestaltete sich wie folgt: 49% Großbritannien, 26% Deutschland, 7% Frankreich, 1% Italien, 16% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 56% aus Asset Managern und Versicherungen sowie zu 28% aus Banken und zu 16% aus sonstigen Investoren zusammen.
- Die geografische Verteilung der A2-Tranche gestaltete sich wie folgt: 42% Benelux, 40% Großbritannien, 10% Deutschland, 3% Italien, 2% Frankreich, 3% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 69% aus Asset Managern und Versicherungen sowie zu 29% aus Banken und zu 1% aus sonstigen Investoren zusammen.

Transaktion	Orange Lion 8	A	EUR	3.000,0	5,10	3mE	115	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	ORANL 2013-8	B	EUR	191,5	6,00	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS	C	EUR	95,7	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Land	Niederlande									
Originator	ING BANK									
Volumen	EUR 3.287,2 Mio.									
Pricing	14.01.2013									

- Die Transaktion wurde privat platziert.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Storm 2013-I	A1	EUR	150,0	2,00	3mE	45	Aaa	AAA	AAA
Bloomberg	Storm 2013-1	A2	EUR	550,0	4,90	3mE	85	Aaa	AAA	AAA
Assetklasse	RMBS	B	EUR	17,1	5,00	3mE	200	Aa1	AA	AA-
Land	Niederlande	C	EUR	13,1	5,00	3mE	300	Aa3	A	BBB+
Originator	Obvion	D	EUR	14,5	5,00	3mE	400	A2	BBB-	BB
Volumen	EUR 752,2 Mio.	E	EUR	7,5	1,70	3mE	600	Baa3	NR	BB
Pricing	23.01.2013									

- Für die A1-Tranche gab es 20 Investoren. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 37% Großbritannien, 32% Frankreich, 11% Niederlande, 20% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 59% aus Banken, zu 27% aus Asset Managern und zu 14% aus sonstigen Investoren zusammen.
- Für die A2-Tranche gab es 31 Investoren. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 39% Großbritannien, 17% Frankreich, 16% Niederlande, 15% Deutschland, 3% Belgien, 1% Schweiz, 7% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 60% aus Banken, zu 38% aus Asset Managern und zu 2% aus sonstigen Investoren zusammen.

Quelle: DZ BANK

CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Affinity Water		GBP	250,0	n/a	fix	4,5%	A3	NR	NR
Bloomberg	XS0883686650									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Affinity Water									
Volumen	GBP 250,0 Mio.									
Pricing	28.01.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Affinity Water		GBP	80,0	n/a	fix	3,625%	A3	NR	NR
Bloomberg	XS0883690090									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Affinity Water									
Volumen	GBP 80,0 Mio.									
Pricing	28.01.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Affinity Water		GBP	150,0	n/a	fix	1,548%	A3	NR	NR
Bloomberg	XS0883688516									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Affinity Water									
Volumen	GBP 150,0 Mio.									
Pricing	28.01.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Quelle: DZ BANK

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM JANUAR

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
21.01.2013	AEOLOS 1	A	S&P	Upgrade	CC	B-
ABS	Griechenland					
	AEOLO 1					
21.01.2013	TANEO 1	A	S&P	Upgrade	CC	B-
ABS	Griechenland					
	TANEO 1					
17.01.2013	BBVA AUTOS FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 2	A	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch negative	AA-
ABS	Spanien	B	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch negative	AA-
	BBVAA 2	C	Fitch	Upgrade	BBB-	BBB+
15.01.2013	A-LEASING FINANCE 2008-1	B	S&P	Downgrade	A	A-
ABS	Italien					
	ALEAS 2008-1					
07.01.2013	TRUCKLEASE 2010-1	B	Fitch	Upgrade	AA	AAA
ABS	Deutschland	C	Fitch	Upgrade	A	AA
	TRKL 2010-1	D	Fitch	Upgrade	BB+	A
31.01.2013	DECO 8-C2	A1	S&P	Upgrade	A/ Watch negative	AA
CMBS	Großbritannien	A2	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB-
	DECO 8-C2X	B	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	B
		C	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B-
		D	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC
		E	S&P	Downgrade	B-	CCC-
		F	S&P	Downgrade	B-	CCC-
31.01.2013	STORM 2013-1	A1	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
RMBS	Niederlande	A2	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
	STORM 2013-1	B	Moody's	Upgrade	(P)Aa1	Aa1
		C	Moody's	Upgrade	(P)Aa3	Aa3
		D	Moody's	Upgrade	(P)A2	A2
		E	Moody's	Upgrade	(P)Baa3	Baa3
31.01.2013	TAURUS CMBS 3	A	Fitch	Downgrade	BBB	BB
CMBS	Deutschland	B	Fitch	Downgrade	B	CCC
	TAURS 3					
30.01.2013	DEUTSCHE BANK LUXEMBOURG FIDUCIARY NOTE PROGRAMME 2010-1	A1	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	B-
CMBS	Großbritannien	A2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC-
	RGEM 2010-1	A3	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC-
		A4	S&P	Downgrade	B	CCC-
29.01.2013	ECLIPSE 2006-3	A	S&P	Downgrade	B	CCC-
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	B-	CCC-
	ECLIP 2006-3					
29.01.2013	INFINITY SOPR	A	Fitch	Downgrade	AA+	AA
CMBS	Diverse	B	Fitch	Downgrade	AA	A
	INFIN SOPR	C	Fitch	Downgrade	A	BB
		D	Fitch	Downgrade	BBB	B
		E	Fitch	Downgrade	BB	CC
29.01.2013	ORANGE LION RMBS 2013-8	A	Moody's	Upgrade	(P)Aaa	Aaa
RMBS	Niederlande					
	ORANL 2013-8					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
29.01.2013	PROSCORE-VR 2005-1	E	S&P	Upgrade	BB	A+
RMBS	Deutschland PROVR 2005-1					
29.01.2013	REAL ESTATE CAPITAL 6	A	S&P	Downgrade	B	CCC-
CMBS	Großbritannien REC 6					
29.01.2013	TITAN EUROPE 2005-CT2	E	S&P	Downgrade	A-	BB-
CMBS	Großbritannien TITN 2005-CT2X	F G	S&P S&P	Downgrade Downgrade	B B-	CCC CCC-
28.01.2013	EUROPEAN LOAN CONDUIT 26	A1	Fitch	Upgrade	A	AA
CMBS	Großbritannien EURO 26X	A2 C D E F G H	Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch	Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade Upgrade	A B B CCC CC CC CC	AA BB BB BB B B B
25.01.2013	RMAC 2004-NSP4	B1	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Großbritannien RMAC 2004-NSP4	M2	Fitch	Downgrade	AA	A
25.01.2013	RMAC 2005-NS1	B1	Fitch	Upgrade	B	BB
RMBS	Großbritannien RMAC 2005-NS1X	M2	Fitch	Upgrade	BBB	BBB+
25.01.2013	RMAC 2005-NS3	B1A	Fitch	Downgrade	BBB-	BB
RMBS	Großbritannien RMAC 2005-NS3X	B1C	Fitch	Downgrade	BBB-	BB
25.01.2013	RMAC SECURITIES 2006-NS3	M2C	Fitch	Upgrade	BB	BBB
RMBS	Großbritannien RMACS 2006-NS3X					
25.01.2013	ROYAL STREET 2008-1	A	S&P	Downgrade	AA-	A+/ Watch positive
RMBS	Belgien ROYST 2008-1					
25.01.2013	TITAN EUROPE 2007-CT1	B	Fitch	Downgrade	B	CCC
CMBS	Diverse TITN 2007-CT1X	C D	Fitch Fitch	Downgrade Downgrade	CCC CC	CC C
23.01.2013	HIPOTOTTA 5	A2	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BBB
RMBS	Portugal HIPOT 5	B C D E	S&P S&P S&P S&P	Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade	A-/ Watch negative A-/ Watch negative BBB BB	BBB- BBB- BB BB-
21.01.2013	ECLIPSE 2005-4	A	Moody's	Downgrade	Aa3	A3
CMBS	Großbritannien ECLIP 2005-4	B C D E	Moody's Moody's Moody's Moody's	Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade	Baa1 Baa3 Ba1 Ba2	Ba1 Ba2 Ba3 B1
21.01.2013	WINDERMERE CMBS VIII-X	B	S&P	Downgrade	A+	A-
CMBS	Großbritannien WINDM VIII-X	C D	S&P S&P	Downgrade Downgrade	BB+/ Watch negative B-	B CCC-

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
18.01.2013	EPIC AYTN	E	S&P	Affirmation	A+/ Watch negative	A+
CMBS	Großbritannien	F	S&P	Affirmation	A/ Watch negative	A
	EPICP AYTN					
18.01.2013	TAURUS CMBS 4	A	Fitch	Downgrade	AAA/ Watch negative	A
CMBS	Großbritannien	B	Fitch	Downgrade	BBB/ Watch negative	B
	TAURS 4					
17.01.2013	AYT COLATERALES GLOBAL HIPOTECARIO 2008-CL1	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	AYTCG 2008-CL1					
17.01.2013	AYT KUTXA HIPOTECARIO 2009-4	A1	Fitch	Downgrade	A+/ Watch negative	BBB/ Watch negative
RMBS	Spanien	A2	Fitch	Downgrade	A+/ Watch negative	BBB/ Watch negative
	KUTXH 2009-4					
17.01.2013	CAJA LABORAL FTA 2008-2	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB+/ Watch negative
RMBS	Spanien	B	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+/ Watch negative
	CLAB 2008-2					
17.01.2013	FTGENVAL BANCAJA FTA 2009-1	A1	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien	A2G	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
	BCJAG 2009-1					
17.01.2013	HIPOCAT HIPO-10	A2	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	BBB/ Watch negative
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	BBB/ Watch negative
	HIPO HIPO-10					
17.01.2013	HIPOCAT HIPO-16	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	HIPO HIPO-16					
17.01.2013	HIPOCAT HIPO-20	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	HIPO HIPO-20					
17.01.2013	IM BCG RMBS FTA 2009-1	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	BCG 2009-1					
17.01.2013	IM CAJAMAR 5	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A/ Watch negative
RMBS	Spanien	B	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A/ Watch negative
	IMCAJ 5					
17.01.2013	IM CAJAMAR 6	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	IMCAJ 6					
17.01.2013	IM CAJASTUR MBS FTA 2010-1	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	ASTUR 2010-1					
17.01.2013	IM TERRASSA MBS 1	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	IMTEM 1					
17.01.2013	MBS BANCAJA FTA 7	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	BCJAM 7					
17.01.2013	MBS BANCAJA FTA 8	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+/ Watch negative
RMBS	Spanien					
	BCJAM 8					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
17.01.2013	STICHTING ELEVEN CITIES 3	A2	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
RMBS	Niederlande CIT11 3					
14.01.2013	AMAREN II 2004-01	A2	S&P	Upgrade	AA-/ Watch positive	AAA
RMBS	Frankreich AMAR 2004-01	S	S&P	Affirmation	A/ Watch positive	A
13.01.2013	TALISMAN FINANCE 4	A	Moody's	Downgrade	A1	Ba3
CMBS	Diverse TMAN 4					
31.01.2013	AVOCA CLO II-A	A1	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse AVOCA II-A	B	S&P	Downgrade	BBB	BBB-
		C1	S&P	Downgrade	CCC+	CCC-
		C2	S&P	Downgrade	CCC+	CCC-
		S	S&P	Downgrade	B-	NR
30.01.2013	PEARL 21	A1	S&P	Downgrade	CCC-	D
CSO	Diverse PERL 21					
28.01.2013	PB DOMICILIO 2007-1	A1+	S&P	Downgrade	AA+	AA/ Watch negative
CDO	Italien DOMIC 2007-1X	A2+	S&P	Downgrade	AA+	AA/ Watch negative
		B	S&P	Watch negative	AA	AA/ Watch negative
28.01.2013	SVG DIAMOND PRIVATE EQUITY 1	A1	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
CDO	Diverse SVG 1A	B1	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2
25.01.2013	FCC SURF 2007-1	A1	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A2
CLO	Diverse FSRF 2007-1	A2	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A2
25.01.2013	NASH POINT CLO 2006-X	B	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CLO	Diverse NASHP 2006-X	C	Moody's	Upgrade	A3	A2
		D	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2
		E	Moody's	Upgrade	Ba3	Ba2
24.01.2013	AVOCA CLO IV-X	B	S&P	Downgrade	AA-	A+
CLO	Diverse AVOCA IV-X	C1	S&P	Downgrade	BBB+	BB+
		C2	S&P	Downgrade	BBB+	BB+
		D	S&P	Downgrade	B+	CCC+
		N	S&P	Downgrade	CCC+	CCC-
		P	S&P	Downgrade	B-	CCC-
		Q	S&P	Downgrade	BBB+	BB+
23.01.2013	AURA CDO PUBLIC LIMITED 2005-I	17A1	S&P	Upgrade	B-/ Watch positive	B+
CSO	Diverse AURA 2005-I					
23.01.2013	AVOCA CLO VIII-X	A1	S&P	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Diverse AVOCA VIII-X	A2	S&P	Upgrade	AA-	AA
		B	S&P	Upgrade	A	A+
		C	S&P	Upgrade	BBB	BBB+
		D	S&P	Downgrade	BB+	B+
23.01.2013	FAXTOR ABS 2005-1	A1	S&P	Upgrade	BBB+	A-
CDO	Diverse FAXT 2005-1	A2E	S&P	Upgrade	BB+	BBB-
		A2F	S&P	Upgrade	BB+	BBB-
		A3	S&P	Upgrade	B-	B+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
23.01.2013	JUBILEE CDO V-X	A1A	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CDO	Diverse	A1B	S&P	Upgrade	AA	AA+
	JUBIL V-X	A2	S&P	Upgrade	AA	AA+
		D1	S&P	Upgrade	CCC+	B+
		D2	S&P	Upgrade	CCC+	B+
22.01.2013	DUCHESS IV-X	B	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa2	A3
	DUCHS IV-X	D	Moody's	Upgrade	B1	Ba3
		L	Moody's	Downgrade	A3	Baa2
		N	Moody's	Downgrade	A3	Baa2
		V	Moody's	Downgrade	A3	Baa2
		W	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa1
22.01.2013	FAB 2002-1	A1	S&P	Upgrade	BBB+	A-
CDO	Diverse	A2	S&P	Upgrade	CCC-	CCC+
	FAB 2002-1					
22.01.2013	MAYFAIR EURO CDO 1	A	Moody's	Upgrade	Aa3/ Watch negative	Aaa
CDO	Diverse					
	MAYFR 1					
18.01.2013	CRITERION HEALTHCARE 1	1	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A1
CDO	Großbritannien					
	CHPLC 1					
18.01.2013	DUCHESS I	A1	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A2
CDO	Diverse	A2	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A2
	DUCHS IA					
18.01.2013	ENDEAVOUR SCH 1	1	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	A1
CDO	Großbritannien					
	ENDS 1					
17.01.2013	ANDALUCIA FTEMPRESA CAJAMAR 2010-1	A(G)	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+
CLO	Spanien	B	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+
	AYTFC 2010-1	C	Fitch	Affirmation	A/ Watch negative	A
17.01.2013	AYT COLATERALES GLOBAL EMPRESAS 2008-CC1	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A-
CLO	Spanien	B	Fitch	Downgrade	A/ Watch negative	A-
	AYTGE 2008-CC1					
17.01.2013	BBVA CONSUMO FTA 2006-1	A	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch negative	AA-
CDO	Spanien	B	Fitch	Upgrade	BBB+/ Watch negative	A
	BBVAC 2006-1					
17.01.2013	BBVA CONSUMO FTA 2006-2	A	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch negative	AA-
CDO	Spanien	B	Fitch	Upgrade	BBB+/ Watch negative	A
	BBVAC 2006-2	C	Fitch	Upgrade	BB	BB+
17.01.2013	BBVA EMPRESAS FTA 2011-5	A	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	A+
CLO	Spanien					
	BBVAE 2011-5					
17.01.2013	GAT FTGENCAT I	A2	Fitch	Affirmation	A/ Watch negative	A
CLO	Spanien	B	Fitch	Affirmation	A/ Watch negative	A
	GATGE I	C	Fitch	Affirmation	A/ Watch negative	A
		D	Fitch	Downgrade	BBB+/ Watch negative	BB+
17.01.2013	UNICAJA FINANCIACION 2008-1	A	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch negative	AA-
CDO	Spanien	B	Fitch	Downgrade	AA-/ Watch negative	BBB+
	UNICF 2008-1	C	Fitch	Affirmation	BBB/ Watch negative	BBB

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
16.01.2013	MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT MEZZANO 2007-1	B	S&P	Downgrade	A	A-
CDO	Diverse MSIMM 2007-1A	C	S&P	Downgrade	BBB-	BB+
15.01.2013	UBI FINANCE 2009-2	A	Fitch	Upgrade	A-	A+
CLO	Italien UBIF 2009-2					
02.01.2013	ANTARCTICA CFO 2007-1	C	S&P	Downgrade	B+	CCC
CFO	Diverse AMCFO 2007-1X	D	S&P	Downgrade	CCC-	CC

Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg, DZ BANK

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: 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–BOND ANALYSES ("CORPORATE BONDS AND EURO BONDS OF EMERGING MARKETS")

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

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 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 ge-covert 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. 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 gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen.

In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektpflicht 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 berechnigte 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 auszuschließen. 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	12.09.2012	Underperformer	Mediobanca	12.04.2012	Underperformer
ABN AMRO Bank	12.04.2012	Outperformer	NORD/LB	12.09.2012	Underperformer
Allied Irish Banks	12.09.2012	Outperformer	Nordea	12.09.2012	Underperformer
Allied Irish Banks	12.04.2012	Underperformer	Nordea	12.04.2012	Outperformer
ArcelorMittal	06.08.2012	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	12.07.2012	Outperformer
BBVA	12.09.2012	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	05.07.2012	Marketperformer
BBVA	12.04.2012	Underperformer	Pohjola Bank	12.09.2012	Underperformer
BNP Paribas	12.09.2012	Underperformer	Pohjola Bank	12.04.2012	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	09.01.2013	Outperformer	Porsche SE	27.06.2012	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	10.12.2012	Marketperformer	Portugal Telecom	14.09.2012	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	12.09.2012	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	29.03.2012	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	03.09.2012	Marketperformer
Banco Comercial Portugues	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	12.09.2012	Underperformer
Banco Espirito Santo	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	03.09.2012	Marketperformer
Banco Popular Espa?ol	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	02.05.2012	Outperformer
Banco Popular Espa?ol	12.04.2012	Underperformer	REPUBLIC OF HUNGARY	13.12.2012	Underperformer
Banco Santander	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF IRELAND	13.03.2012	Marketperformer
Banco Santander	12.04.2012	Underperformer	REPUBLIC OF IRELAND	12.03.2012	Outperformer
Bank of Ireland	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	21.01.2013	Outperformer
Bank of Ireland	12.04.2012	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	10.12.2012	Marketperformer
Barclays Bank	06.07.2012	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	12.09.2012	Outperformer
Bayerische Landesbank	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	03.09.2012	Marketperformer
CZECH REPUBLIC	13.12.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	02.05.2012	Underperformer
CZECH REPUBLIC	07.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	30.03.2012	Outperformer
CZECH REPUBLIC	24.04.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	13.03.2012	Marketperformer
Carrefour	22.10.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF POLAND	07.09.2012	Marketperformer
Credit Suisse	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF TURKEY	29.06.2012	Outperformer
Crédit Agricole	09.11.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF TURKEY	15.03.2012	Marketperformer
Crédit Agricole	12.09.2012	Outperformer	ROMANIA	29.06.2012	Underperformer
Crédit Agricole	10.08.2012	Marketperformer	RUSSIAN FEDERATION	13.12.2012	Outperformer
Crédit Agricole	11.05.2012	Underperformer	RUSSIAN FEDERATION	07.09.2012	Marketperformer
Crédit Agricole	12.04.2012	Marketperformer	RUSSIAN FEDERATION	15.03.2012	Outperformer
DNB Bank Group	12.09.2012	Underperformer	Rabobank	12.09.2012	Underperformer
DNB Bank Group	12.04.2012	Outperformer	Rabobank	12.04.2012	Outperformer
Deutsche Bahn	31.07.2012	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	02.11.2012	Outperformer
Deutsche Bank	12.09.2012	Underperformer	Royal Bank of Scotland	04.05.2012	Marketperformer
Deutsche Pfandbriefbank	22.08.2012	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	12.04.2012	Underperformer
Deutsche Post	12.11.2012	Underperformer	SEB	12.09.2012	Underperformer
Dexia	12.09.2012	Outperformer	SEB	12.04.2012	Outperformer
Dexia	12.04.2012	Underperformer	SNS Bank	01.02.2013	Outperformer
Enel	14.09.2012	Marketperformer	SNS Bank	31.05.2012	Underperformer
Enel	09.03.2012	Underperformer	Siemens	27.04.2012	Marketperformer
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	12.09.2012	Underperformer	Société Générale	08.11.2012	Marketperformer
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	18.07.2012	Marketperformer	Société Générale	12.09.2012	Outperformer
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	02.05.2012	Outperformer	Société Générale	12.04.2012	Marketperformer
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	13.03.2012	Marketperformer	Svenska Handelsbanken	12.09.2012	Underperformer
FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	29.06.2012	Marketperformer	Svenska Handelsbanken	12.04.2012	Outperformer
FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	15.03.2012	Underperformer	Telecom Italia	11.12.2012	Marketperformer
FRENCH REPUBLIC	03.09.2012	Marketperformer	Telecom Italia	14.09.2012	Outperformer
FRENCH REPUBLIC	18.07.2012	Outperformer	Telecom Italia	18.07.2012	Underperformer
FRENCH REPUBLIC	06.06.2012	Marketperformer	Telecom Italia	07.03.2012	Marketperformer
FRENCH REPUBLIC	13.03.2012	Underperformer	Telefónica	14.09.2012	Outperformer
France Telecom	29.10.2012	Underperformer	Telefónica	21.06.2012	Underperformer
France Telecom	26.07.2012	Marketperformer	Telefónica	15.03.2012	Marketperformer
France Telecom	07.05.2012	Outperformer	Telefónica	08.02.2012	Outperformer
HELLENIC REPUBLIC	10.01.2013	Marketperformer	Telekom Austria	01.03.2012	Marketperformer
HSBC Holdings	12.09.2012	Underperformer	TeliaSonera	19.04.2012	Marketperformer
HSBC Holdings	12.04.2012	Outperformer	UBS	12.09.2012	Underperformer
HSH Nordbank	03.09.2012	Underperformer	UNITED MEXICAN STATES	13.12.2012	Outperformer
ING BANK NV	12.09.2012	Marketperformer	UNITED MEXICAN STATES	29.06.2012	Marketperformer
ING BANK NV	12.04.2012	Outperformer	UNITED MEXICAN STATES	15.03.2012	Underperformer
Iberdrola	14.09.2012	Outperformer	Unicredit	09.01.2013	Outperformer
Iberdrola	15.03.2012	Marketperformer	Unicredit	10.12.2012	Marketperformer
Intesa Sanpaolo	09.01.2013	Outperformer	Unicredit	12.09.2012	Outperformer
Intesa Sanpaolo	10.12.2012	Marketperformer	Unicredit	12.04.2012	Underperformer
Intesa Sanpaolo	12.09.2012	Outperformer	Veolia Environnement	02.08.2012	Underperformer
Intesa Sanpaolo	12.04.2012	Underperformer			
JP Morgan Chase & Co	12.09.2012	Underperformer			
JP Morgan Chase & Co	12.04.2012	Outperformer			
KINGDOM OF BELGIUM	10.01.2013	Marketperformer			
KINGDOM OF BELGIUM	12.09.2012	Outperformer			
KINGDOM OF BELGIUM	03.09.2012	Marketperformer			
KINGDOM OF BELGIUM	18.07.2012	Outperformer			
KINGDOM OF BELGIUM	05.07.2012	Marketperformer			
KINGDOM OF SPAIN	12.09.2012	Outperformer			
KINGDOM OF SPAIN	03.09.2012	Marketperformer			
KINGDOM OF SPAIN	30.03.2012	Underperformer			
KINGDOM OF SPAIN	13.03.2012	Marketperformer			
KINGDOM OF THE NETHERLANDS	12.09.2012	Underperformer			
KINGDOM OF THE NETHERLANDS	03.09.2012	Marketperformer			
KINGDOM OF THE NETHERLANDS	18.07.2012	Outperformer			
Koninklijke KPN	24.10.2012	Underperformer			
Landesbank Baden-Württemberg	12.09.2012	Underperformer			
Lanxess	07.08.2012	Marketperformer			
Lloyds Banking Group	01.11.2012	Outperformer			
Lloyds Banking Group	03.05.2012	Marketperformer			
Lloyds Banking Group	12.04.2012	Underperformer			
Lloyds Banking Group	24.02.2012	Outperformer			
Mediobanca	09.01.2013	Outperformer			
Mediobanca	10.12.2012	Marketperformer			
Mediobanca	12.09.2012	Outperformer			

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 Kunden Deutschland / Österreich	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Sales Institutionelle Kunden	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Sales Institutionelle Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 36	N.N.
Sales Banken	Gruppenleiter Institutionelle Banken und Österreich	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Gruppenleiter Nord/Ost	+ 49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Gruppenleiter Bayern	+ 49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Gruppenleiter Mitte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
Sales Firmenkunden	Gruppenleiter Zentral	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Geldmarkt- und Anlagemanagement	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 50	Hans-J. Gretscher
	Gruppenleiter Handel Mittelstandskunden	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 43 54	Klaus Langer
Consulting / Advisory	Gruppenleiter Corporate Solutions	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstandskunden	+ 49 – (0)69 – 7447 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Gruppenleiter Liquidität Verbund	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 16	Marianne Höhler
Treasury			
Kapitalmärkte Privatkunden	Gruppenleiter Retailsales Nord	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 71 26	Jörg Hartmann
	Gruppenleiter Retailsales Süd	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 34	Daniel Furchert
	Gruppenleiter Sales Drittmarkt	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 36 7	Markus Reitmeier
	Gruppenleiter Handel Zinsprodukte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 68 20	Samuel Siegmann
Kapitalmärkte internationale Kunden	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 09 9	Frank Scheidig
Sales Europa	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 15 1	Marc Brugman
	Gruppenleiter Westeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 28 39	Marco Kubatzki
	Gruppenleiter Südeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 37 0	Pietro Albano
	Gruppenleiter Nordeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	Pavel Jansta
Sales Emerging Markets	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Western European Clients	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 18	N.N.
	Gruppenleiter Zentral- und Osteuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 41 0	Christoph Ott
Sales Asien	Abteilungsleiterin	+ 8 52 – 2 86 43 – 3 18	Chin Yee Aw
	Gruppenleiter Singapore	+ 65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
	Gruppenleiter Hong Kong	+ 8 52 – 2 86 43 – 1 82	Li Zhi Ming
Origination	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 49 97	Arnold Fohler
	Gruppenleiter Financials Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Financials Ausland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai-Henning Poerschke
	Gruppenleiter Corporates	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter