

# ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Asset Backed Watcher

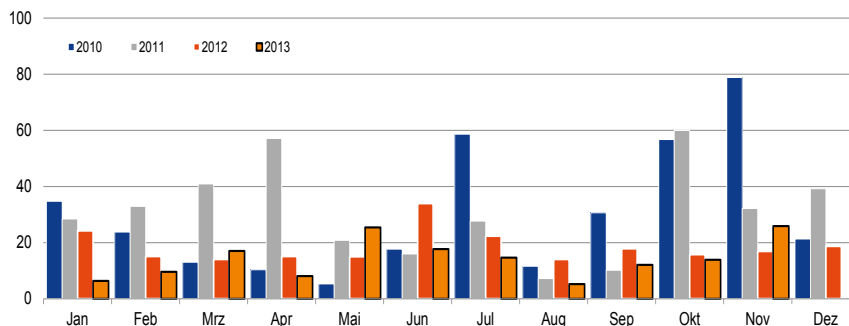
### Top story: „Ausblick auf den europäischen Verbriefungsmarkt für 2014“

- » Nachdem 2013 aus Verbriefungssicht eher ein weiteres Übergangsjahr war, stehen dem europäischen Marktgeschehen für das nächste Jahr zahlreiche Änderungen bevor, die die „Verbriefungswelt 2.0“ nachhaltig prägen werden. Wir werfen einen Blick in die Glaskugel und geben einen Ausblick auf die von uns erwartete Entwicklung im nächsten Jahr.

### Primär- und Sekundärmarkt

- » Auf der Neuemissions-Seite kamen auch in der zweiten Novemberhälfte einige Bonds auf den Schirm. Allein drei weitere Deals aus dem Auto bzw. Leasing-Sektor wurden gesehen. Das positive Marktumfeld wurde zudem dazu genutzt, Transaktionen aus den Peripherie-Ländern, namentlich Portugal und Irland zu platzieren („Lusitano Synthetic 2“, „Atlantes 6“, „Fastnet 9“).
- » Das Handelsgeschehen war in den letzten Tagen vornehmlich von Bidlisten getrieben. Cover Levels sind stark und es ist eine gute Zeit, um Bonds vor dem Jahresende zu veräußern. Anders als in den Vorjahren gab es in 2013 eine ordentliche Jahresend rally. Große Nachfrage am Sekundärmarkt und sehr gute Bids für Bidlisten stützen die Preise am Markt und lassen die Spreads stabil bleiben bzw. führen zu Einengungen in einigen Assetklassen.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

## ANLEIHEN

Ausgabe 12  
13.12.2013

## INHALT

<b>AUSBLICK AUF DEN EUROPÄISCHEN VERBRIEFUNGSMARKT FÜR 2014</b>	<b>2</b>
Ein kurzer Rückblick auf 2013 und unsere Prognosen vom letzten Jahr	2
Fundamentale Rahmenbedingungen 2014	3
Regulatorischer Ausblick auf das Jahr 2014	3
Weitere Markttrends und erwartete Sondereffekte in 2014	7
Wie sich ABS-Investoren am besten für 2014 positionieren sollten	8
<b>ITRAXX IM ÜBERBLICK</b>	<b>10</b>
<b>ABS MARKT IM NOVEMBER(1)</b>	<b>11</b>
<b>ABS MARKT IM NOVEMBER</b>	<b>12</b>
<b>ABS MARKT IM NOVEMBER(3)</b>	<b>13</b>
<b>NEUEMISSIONEN IM NOVEMBER</b>	<b>14</b>
<b>ABS</b>	<b>16</b>
<b>RMBS &amp; CMBS</b>	<b>23</b>
<b>CDO</b>	<b>25</b>
<b>AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM NOVEMBER</b>	<b>28</b>
<b>IMPRESSUM</b>	<b>38</b>

## AUSBLICK AUF DEN EUROPÄISCHEN VERBRIEFUNGSMARKT FÜR 2014

### Ein kurzer Rückblick auf 2013 und unsere Prognosen vom letzten Jahr

Nachdem 2013 aus Verbriefungssicht eher ein weiteres Übergangsjahr war, stehen dem europäischen Marktgeschehen für das nächste Jahr zahlreiche Änderungen bevor, die die „Verbriefungswelt 2.0“ nachhaltig prägen werden. Wir resümieren kurz die Entwicklung im laufenden Jahr, werfen im Anschluss einen Blick in die Glaskugel und geben einen Ausblick auf die von uns erwartete Entwicklung im nächsten Jahr. Trotz eines starken Novembers blieb das aktuelle Emissionsjahr mit bislang insgesamt 156 Mrd. Euro um fast 49 Mrd. Euro (-23,8%) unter dem vergleichbaren Vorjahresvolumen. Mit 45% im Jahresdurchschnitt entwickelte sich die Platzierungsquote in 2013 aber bis dato deutlich positiver als im Vorjahr mit lediglich 38%, womit ABS aber leider immer noch überwiegend einbehalten werden. Bis zum Jahresende werden nach unseren Erwartungen insgesamt bis zu 170 Mrd. Euro emittiert, wovon schätzungsweise 94 Mrd. Euro einbehalten und 76 Mrd. Euro platziert werden können. Das Absatzvolumen würde damit gegenüber dem Vorjahr um etwa 10 Mrd. Euro bzw. „nur“ rund 12% zurückgehen.

Die rückläufige Gesamtmarktentwicklung hatten wir für 2013 erwartet und hierfür vor allem den Einbruch des UK RMBS-Neuemissionsvolumens verantwortlich gemacht. Hier hat die Prolongation des „Funding for Lending Scheme“ der Bank of England von Januar 2014 um ein weiteres Jahr den von uns für das zweite Halbjahr 2013 erwarteten Anstieg britischer RMBS-Emissionen verhindert, weshalb der Markteinbruch letztendlich noch stärker ausfiel als von uns befürchtet. Die Vermarktungsquote hatten wir für 2013 mit 40% bis 45% angesetzt. Erfreulicherweise wird hier mit bislang 45% der obere Prognosewert erreicht. Auch das Absatzvolumen wird mit voraussichtlich 76 Mrd. Euro unserer Erwartung von bis zu 80 Mrd. Euro in etwa entsprechen. Insgesamt ist die Marktentwicklung damit „in line“ mit unseren Jahresprognosen.

Spreadseitig sahen wir in 2013 eine differenzierte Entwicklung zwischen risikoärmeren und den seit Krisenausbruch eher riskanteren Assetklassen. Im Jahresverlauf engten sich per Ende November die Spreads der risikoärmeren Assetklassen aufgrund des bereits niedrigen Spreadniveaus nur noch geringfügig um 16 bp (NL RMBS) bis 23 bp (UK Prime RMBS) ein oder stagnierten (Auto-ABS – 4 bp) nahezu, während allen voran Papiere aus der Peripherie (ES RMBS -215 bp, IT RMBS -93 bp) sowie CMBS (-150 bp) ein deutliches Spreadtightening verzeichneten. Ursächlich hierfür ist der nach wie vor zu konstatierende Bedarf von Investoren an höher rentierlichen Anlagen, welcher die Anleger zunehmend dazu veranlasst, in weniger marktgängige Assetklassen bzw. auch „tiefer in den Strukturen“ zu investieren und damit Risikoaspekte zunehmend in den Hintergrund drängt. Damit entspricht nicht nur die Spreadentwicklung insgesamt („Differenzierte Fortführung des Einengungstrends“), sondern auch unsere hieraus abgeleiteten Anlageempfehlungen („Wahrscheinlich ist, dass vor allem Peripherie-ABS von der „Jagd“ auf rentablere Investments profitieren werden ...“) exakt unseren damaligen Prognosen.

**Schrumpfender Primärmarkt mit steigender Vermarktungsquote in 2013**

**Marktentwicklung „in line“ mit unseren Jahresprognosen**

**Differenzierte Spreadentwicklung zu Gunsten von Peripherie-ABS – exakt wie prognostiziert**

## Fundamentale Rahmenbedingungen 2014

In den bis dato marktgängigen Assetklassen bleibt die Pool-Performance größtenteils stabil. Zwar verschlechtern sich in Holland (weiterhin) leicht die Immobilienpreise und auch die Arbeitslosigkeit steigt, aber angesichts des niedrigen Ausgangsniveaus bleiben niederländische RMBS bezüglich der Performancekennzahlen noch weit unter dem europäischen Durchschnitt und ein Ausfall von Tranchen ist angesichts des marginalen Verlustniveaus äußerst unwahrscheinlich.

Die Rahmenbedingungen für Peripherie-ABS bleiben – wenig überraschend – trotz der in allen EU-Ländern prognostizierten wirtschaftlichen Erholung weiterhin schwierig. So reicht das positive, aber noch schwache Wirtschaftswachstum nicht aus, die Arbeitslosenquoten in 2014 spürbar zu senken und somit künftige Ausfälle zu vermindern. Ferner erwartet unser Immobilienresearch beispielsweise für Spanien in 2014 einen weiteren Preisverfall bei Eigenheimen von -4% bis -6%, was potenziell negativ auf die Recovery-Quoten durchschlägt. Für die übrigen europäischen Immobilienmärkte halten sich die Marktpreisrisiken im Jahr 2014 den Prognosen zufolge weitestgehend in Grenzen. Die fundamentalen Probleme der EU-Peripherie waren jedoch auch schon in diesem Jahr bekannt und dennoch haben sich die Spreads gerade von Verbriefungen aus diesen Ländern überproportional eingeeengt.

Die von uns im kommenden Jahr erwartete Spread- wie auch die Volumenentwicklung sowohl des europäischen Gesamtmarktes als auch bezüglich der Entwicklung einzelner Verbriefungssegmente wird weniger durch die skizzierten leicht positiven makroökonomischen Rahmenbedingungen oder die fundamentale Poolperformance geprägt werden. Für 2014 ist unseres Erachtens der maßgebliche Treiber der Entwicklung die Regulierung, weshalb wir im nachfolgenden Abschnitt einen Überblick über wesentliche, im kommenden Jahr anstehende Regulierungsvorhaben und ihre von uns erwarteten Implikationen für Verbriefungen geben.

## Regulatorischer Ausblick auf das Jahr 2014

Den ersten „Stolperstein“ in der Kette anstehender Regulierungsmaßnahmen bildet das neue Großkreditregime unter der CRR („Capital Requirement Regulation“), dem ab kommendem Jahr gültigen Rahmenwerk für europäische Banken. Bei der Bestimmung von Großkrediten müssen Banken gemäß Artikel 390 der CRR bei der Berechnung der Risikopositionswerte gemäß Absatz 7 bei Forderungen aus Verbriefungspositionen oder auch bei Anteilen aus Investmentvermögen ihre Risikoposition nicht auf Basis des Gesamtkonstrukts ermitteln, sondern hierbei gemäß der (neuen) verbindlichen Methodenhierarchie bis auf den einzelnen Kreditnehmer „durchschauen“. Die bislang gültigen Regelungen [§ 6 Abs. 1 der Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) bzw. BAFin-Rundschreiben 8/2011] sehen hierfür u.a. ein Methodenwahlrecht vor, welches Kreditinstituten auch den so genannten „struktur-basierten Ansatz“ gestattet, bei dem auf eine Durchschau verzichtet werden kann. Andernfalls ist bei mangelnder Durchschau eine Zuordnung auf den so genannten „unbekannten Kreditnehmer“ erforderlich, welcher als solches ebenfalls den Bestimmungen zum Großkredit unterliegt. Jedoch existiert aus Wesentlichkeitsgründen hierbei bis dato eine Granularitätsschwelle von weniger als 5% des Gesamtpositionswertes für den größten Kreditnehmer, bei dessen Unterschreitung eine Zuordnung auf den unbekanntem Kreditnehmer unterbleiben kann obwohl das Konstrukt

**Marktgängige Assetklassen mit größtenteils stabiler Pool-Performance**

**Peripherie-ABS trotz Wirtschaftswachstum weiterhin in schwierigem Fahrwasser**

**Fundamentaldaten für Entwicklung 2014 weniger bedeutsam als Regulatorik**

**Bisherige Großkreditregelungen werden durch CRR-Bestimmungen und EBA-RTS abgelöst**

nicht bis zur Einzelkreditebene zerlegt wird. Dies bedeutet insbesondere für granulare ABS-Positionen eine erhebliche Erleichterung.

Der hierzu von der EBA im Mai 2013 vorgestellte RTS-Entwurf („Regulatory Technical Standard“, RTS) sieht jedoch erhebliche Verschärfungen vor. Anstelle des Methodenwahlrechts wird hierin eine Methodenhierarchie vorgegeben an deren erster Stelle die vollständige Durchschau bei strukturierten Produkten steht, mithin der strukturbasierte Ansatz wegfällt. Darüber hinaus fällt nach derzeitigem Stand auch die Granularitätsschwelle weg, womit Verbriefungspositionen und andere Konstrukte (bei nicht vollständiger Durchschau) sämtlich dem unbekanntem Kreditnehmer zugeordnet werden müssten. Dieses „Sammelkonto“ läuft damit Gefahr, die Großkreditgrenze des jeweiligen Instituts zu überschreiten, was faktisch auf den Abbau der betreffenden Risikopositionen hinausläuft. Damit birgt der derzeitige RTS-Entwurf das Potenzial, sich für bankseitige ABS-Investoren zum finalen „K.O.-Kriterium“ zu entwickeln. Da Banken nach unseren Aufzeichnungen etwa ein Drittel der ABS-Käufer im Jahr 2013 stellen, ist eine Volumenprognose für das kommende Jahr in ihrer Bestandskraft erheblich von einer Modifikation des EBA-RTS-Entwurfs abhängig. Wünschenswert wäre hier mindestens die (Wieder-)Einführung einer hinreichend großen Granularitätsschwelle für großpoolige Verbriefungen wie Auto- und Kreditkarten-ABS sowie RMBS.

### **Potenziell „tödliche“ Kombination für Banken als ABS-Investoren**

Ein weiteres „regulatorisches Damoklesschwert“ für den europäischen Verbriefungsmarkt stellt die „Liquidity Coverage Ratio“ (LCR) bzw. die Definition der in die LCR einfließenden Assets („high quality liquid assets“, HQLA) dar. Für Banken, die zweitgrößte Investorengruppe am europäischen Verbriefungsmarkt, gilt die LCR formal zwar erst ab 2015 zu anfänglich 60%. Aufgrund des Meldevorlaufs der erzielten LCR-Werte entfaltet sie ihre Wirkung de facto auch schon in 2014. Nachfolgend unterscheiden wir daher drei mögliche Szenarien hinsichtlich der Inklusion von Verbriefungen in der LCR. Zum einen die weit ausgelegte, d.h. über den Wortlaut von Basel III hinausgehende, großzügige Aufnahme von (konsumentennahen) Verbriefungen (RMBS zuzüglich Auto-ABS u.a.) als „große Lösung“ (Best-case-Szenario), zum anderen den gänzlichen Ausschluss von ABS (Worst-case-Szenario) bei der LCR-Ermittlung sowie als „kleine Lösung“ zwischen diesen beiden Extrem-Szenarien lediglich die Aufnahme von „bestimmten“ RMBS in die LCR, gemäß dem Originalwortlaut des Basler Ausschusses („Basel Committee on Banking Supervision“, BCBS-Papier Nr. 238: „Basel III: The LCR and liquidity risk monitoring tools“ vom Januar 2013).

### **LCR bzw. Definition von HQLA als weiteres „regulatorisches Damoklesschwert“**

Im Falle des Eintretens des Best-case-Szenarios gehen wir für nächstes Jahr von einem Anstieg des Neuemissionsvolumens und auch des platzierten Volumens im Vergleich zu 2013 aus, welcher zu einem beträchtlichen Teil aus dem Auto ABS-Segment stammen dürfte. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Spreads in allen LCR-fähigen Assetklassen einengen werden. Fraglich ist selbst in diesem Positivszenario, inwieweit hierbei niederländische RMBS anerkannt würden, da ihre LTVs historisch hoch und (zumindest bei „legacy deals“) über dem zulässigen Schwellenwert von 80% liegen. In diesem Szenario würden unseres Erachtens spanische und italienische RMBS vergleichsweise am besten performen.

### **Best-case Szenario impliziert weite LCR-Auslegung zu Gunsten von ABS**

Ein vollständiger LCR-Ausschluss als Worst-case-Szenario hätte für den Verbriefungsmarkt, aber auch die Realwirtschaft in Europa, schwerwiegende negative Folgen, da hierdurch die Nachfrage der Banken und damit bis zu einem Drittel des Marktes wegbrechen könnte. Bereits heute antizipieren einige Bankinvestoren die LCR bei einem über den 1. Januar 2015 hinausgehenden Anlagehorizont und investieren nicht mehr in „potenziell nicht LCR-fähige“ Verbriefungen. Bei Eintritt dieses Szenarios erwarten wir einen deutlichen Rückgang der Nachfrage für Verbriefungssegmente, die primär als (kurzfristige) „Liquiditätsanlage“ dienen und weniger als (langfristiges und renditestärkeres) „Investment“ gesehen werden. Vor allem Auto-ABS dürften daher unter diesem Szenario leiden, zumal hier der Anteil der Bankinvestoren mit durchschnittlich 40%-60% noch deutlich höher liegt als im Gesamtmarkt. Im Worst-case-Szenario ist grundsätzlich mit einem Anstieg der Spreads über alle Verbriefungssegmente zu rechnen. Unsere Favoriten wären in diesem Fall u.a. CMBS, da diese aufgrund der LCR-Vorschläge aus Basel sowieso nicht als „potenziell LCR-fähig“ galten und sich dennoch positiv entwickelt haben. Darüber hinaus steht hier der „Investmentcharakter“ im Vordergrund, womit potenzielle CMBS-Investoren ihre Investitionsentscheidung kaum an der konkreten Ausgestaltung der LCR festmachen dürften.

### **LCR-Ausschluss als Worst-case-Szenario für Verbriefungen und Realwirtschaft**

Bei der „kleinen Lösung“ wären, wie vom Basler Ausschuss vorgeschlagen, lediglich RMBS unter „bestimmten“ Bedingungen (z.B. LTV von maximal 80% oder Long-term Rating von AA oder höher) LCR-fähig. Dies hätte auf die restlichen „Non-RMBS“-Assetklassen dieselben negativen Auswirkungen wie beim Ausschluss-Szenario beschrieben. Darüber hinaus würden die Bedingungen aktuell größtenteils nur durch UK RMBS erfüllt werden, da niederländische RMBS aufgrund historisch höherer LTVs herausfallen würden und RMBS aus den Peripherieländern großteils an den Ratinganforderungen scheitern dürften. In diesem Szenario wären daher UK Prime RMBS unser Favorit. Auch selektiv hochwertige (AA geratete und mit LTV kleiner 80%) RMBS aus Italien oder Spanien wären in diesem Szenario potenzielle Favoriten.

### **„Kleine Lösung“ als (initiales) Hauptszenario**

Die Ende Oktober publizierten vorläufigen Ergebnisse der EBA hinsichtlich der HQLA fielen für Verbriefungen leider schlecht aus. Auf deren Grundlage ist hinsichtlich der Veröffentlichung der finalen Ergebnisse bis zum 31. Dezember mit einem positiven Szenario für Verbriefungen kaum zu rechnen. Unserem Best-case-Szenario räumen wir daher nur eine (initiale) subjektive Eintrittswahrscheinlichkeit von 10% bis 15% ein. Dem Worst-case-Szenario würden wir im Gegenzug eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 30% bis 40% zuordnen. Unser Hauptszenario hinsichtlich der anstehenden EBA-Verlautbarung bildet damit die „kleine Lösung“, deren Wahrscheinlichkeit wir auf 50% bis 55% taxieren. Dies schließt eine Änderung im weiteren Verlauf nicht aus. So erlässt die Kommission gemäß Art. 460 CRR einen delegierten Rechtsakt zur LCR bis zum 30. Juni 2014. Er tritt spätestens am 31. Dezember 2014 in Kraft, findet jedoch nicht vor dem 1. Januar 2015 Anwendung. Somit könnte die EBA zunächst die von uns erwartete „kleine Lösung“ propagieren, welche dann im weiteren Rechtssetzungsprocedere zur „großen Lösung“ ausgeweitet werden könnte. Die final von der EU Kommission verabschiedete Fassung zu „high quality liquid assets“ wird unseres Erachtens eine selbst erfüllende (Liquiditäts-)Wirkung entfalten, da sich das Interesse der Bankinvestoren auf LCR-fähige Assets verlagern wird.

### **Unsicherheit bezüglich finaler LCR bzw. HQLA hält bis Mitte 2014 an**

Des Weiteren sollen voraussichtlich ab 2015 neue Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für Banken bezüglich Verbriefungspositionen eingeführt werden. Der Basler Ausschuss hatte hierzu bereits im Dezember 2012 ein Diskussionspapier („Consultative Document No. 236/2012“) zu einer Neuregelung des Verbriefungsrahmenwerks vorgelegt („Basel III.5“). Ziele waren dabei unter anderem die Abhängigkeit von externen Ratings sowie Klippeneffekte zu reduzieren sowie eine Verbesserung der Risikosensitivität. Vorgeschlagen wurden u.a. neue Ansätze zur Risikogewichtermittlung sowie ein Mindestrisikogewicht von 20% (bis dato 7%). Die Ergebnisse der diesbezüglich durchgeführten Feldstudie („Quantitative Impact Study“, QIS) fielen europaweit derart ernüchternd aus, dass die Vorschläge zur Revision des Basler Verbriefungsrahmenwerks nochmals grundlegend überarbeitet werden sollen. Hierzu erwarten wir im kommenden Jahr ein neues Diskussionspapier des BCBS. Es wäre wünschenswert, wenn hieraus eine „sachgerechte“ – im Sinne des tatsächlichen Ausfallrisikos europäischer Verbriefungen und mit Blick auf ihre vergleichsweise sehr gute Performance während der letzten sechs Krisenjahre – und damit nicht prohibitiv hohe Eigenkapitalunterlegung für Verbriefungen resultieren würde. Leider blieben die bisherigen Regulierungsvorschläge für ABS hinter der politischen Erkenntnis bezüglich einer notwendigen Wiederbelebung der Verbriefungsmärkte zur Refinanzierung von Banken und Realwirtschaft und den objektiven Performancedaten zurück.

### **Ebenfalls neuer Anlauf zur Revision des Basler Verbriefungsrahmenwerks in 2014 zu erwarten**

Auch für die Regulierung von Geldmarktfonds („Money Market Funds“, MMF) liegt seitens der EU Kommission (EUK) ein finaler Regulierungsentwurf seit September vor. Nach EUK-Angaben verwalten MMF in Europa ein Gesamtvermögen (AuM) von rund 1 Bio. Euro. Historisch zählen MMF auch zu den bedeutenderen ABS-Investoren. Mit dem vorliegenden Entwurf wird deren künftige verbriebsseitige Investitionstätigkeit jedoch gemäß Artikel 10 ausschließlich auf unternehmensbezogene Verbriefungen („Corporate Securitizations“) beschränkt. Der Ausschluss konsumentennaher Verbriefungen ist aus der Risikoperspektive völlig unverständlich. Laut der letzten „EU Structured Finance Transition Study“ von S&P betrug die während der Finanzkrise über 23 Quartale kumulierte Ausfallrate von Konsumentenverbriefungen lediglich 0,04% während die für „Corporate Transactions“ im gleichen Zeitraum 4,68% – mithin das 117fache – erreichte. Selbstverständlich sollen auch MMF nur in hochqualitative und liquide Forderungen investieren. Ein Vergleich mit den HQLA gemäß der LCR drängt sich auf, führt aber zu gänzlich anderen Ergebnissen. Denn während der MMF-Entwurf ausschließlich auf Unternehmenskredite abstellt, sieht der BCBS in seinem Positionspapier zur LCR vom Januar 2013 unter allen Verbriefungssegmenten nur RMBS (also granulare Pools privater Hypothekendarlehen) als so genannte „Level 2B Assets“ unter den HQLA vor und schließt gewerbliche Verbriefungen gerade als HQLA aus – mehr Diskrepanz zwischen den Regulierungswerken einzelner Investorentypen geht kaum. Zudem gilt hinsichtlich des Diversifikationsgrades gemäß Artikel 14 für alle Verbriefungspositionen insgesamt eine Investitionsobergrenze von lediglich 10%, während allgemein eine Einzelinvestmentobergrenze von 5% des Gesamtvermögens für Geldmarktpapiere und Depositen vorgesehen ist. Insgesamt kann also von einem für Verbriefungen eher unglücklichen Regulierungsentwurf der MMF gesprochen werden, von dem bestenfalls „Corporate Securitizations“ im Falle seiner Verwirklichung profitieren würden. Wünschenswert und auch sachgerecht wäre unseres Erachtens eine Erweiterung des Anlagespektrums für MMF um konsumentenorientierte Verbriefungen, insbe-

### **Auch die geplante Regulierung von Geldmarktfonds bereitet Probleme**

sondere solche mit kurzer WAL. In unmodifizierter Form befürchten wir perspektivisch ebenfalls einen negativen Markteinfluss durch die MMF-Regulierung.

#### **Weitere Markttrends und erwartete Sondereffekte in 2014**

Neuemissionen aus der Peripherie litten dieses Jahr noch immer unter den Verwerfungen in der Eurozone. Da die am Markt geforderten Emissionsspreads trotz enormer Spreadeinengung in diesem Jahr immer noch (prohibitiv) hoch sind, wurden spanische wie italienische RMBS auch in 2013 nahezu vollständig einbehalten und vermutlich weitestgehend als Collateral mit der EZB genutzt. Die im November bei Investoren gut vermarktete irische RMBS „Fastnet 9“ zeigt jedoch, dass auf einem niedrigeren Spreadniveau Peripherie-Platzierungen durchaus möglich sind und bei Investoren sogar auf hohes Interesse stoßen. Dies lässt uns für die Vermarktung von RMBS aus anderen Peripherie-Ländern in 2014 hoffen.

Darüber hinaus könnten SME CLOs aus Peripherieländern im kommenden Jahr, unabhängig von der Ausgestaltung von Regulierungsvorhaben, von einem Sondereffekt profitieren: einer EZB-Maßnahme zur Ankurbelung der KMU-Finanzierung in den Krisenländern. Hierzu werden u.a. eine „Kopie“ des britischen FLS oder direkte Ankäufe von Mittelstandskrediten von Banken oder auch Käufe von SME CLOs am Verbriefungsmarkt angedacht (für nähere Details verweisen wir u.a. auf den Flash unserer Kollegen „Handlungsoptionen der EZB“ vom 4. Dezember sowie auf unseren Asset Backed Watcher „KMU-Verbriefungen im Fokus der EZB“ vom 31. Mai). Betreffende SME CLOs könnten von einer solchen Maßnahme in zweifacher Weise profitieren, zum einen direkt durch Spreadeinengungen bei entsprechenden Ankäufen, zum anderen mittelbar in Form sinkender Defaultraten aufgrund der Stabilisierung des KMU-Sektors der betreffenden Sitzstaaten.

Die Verdrängung von Verbriefungen durch Structured Covered Bonds (SCB) hat sich angesichts der verhaltenen Entwicklung des SCB-Segments nicht so stark wie von uns für 2013 erwartet niedergeschlagen. Zwar platzierte die Commerzbank im Februar die erste, 500 Mio. Euro schwere Serie aus ihrem 5 Mrd. Euro umfassenden „SME Structured Covered Bond Programm“. Bis dato blieb dieser SME SCB allerdings der einzige aus Deutschland. Aktuelle Überlegungen im Hinblick auf gesetzliche Änderungen in Spanien fördern ggf. potenzielle zukünftige iberische SCB-Emissionen. Auch Moody's erwartet im „Covered Bond Ausblick für 2014“ verstärkte SCB-Emissionen vor allem aus Frankreich, Italien und Spanien. Außerdem erwartet die Agentur, dass Covered Bond-Emittenten von Strukturierungstechniken, wie beispielsweise die innovativen Rückzahlungsversprechen bedingter Tilgungsanleihen, vermehrt Gebrauch machen werden. Damit würden die klassischen Grenzen zwischen Verbriefungen und Covered Bonds weiter „aufgeweicht“.

Ferner erwarten wir in 2014 neben dem SCB weitere hybride Transaktionen. Wie von uns erwartet kam der erste EU Project Bond erst im zweiten Halbjahr an den Markt und die weitere Entwicklung verlief 2013 eher „gemächlich“. Mit dem Ziel, die Finanzierung großer Infrastrukturprojekte über den Kapitalmarkt zu erleichtern, handelt es sich bei EU Project Bonds um eine von einer Projektgesellschaft aufgelegte Anleihe, deren Bonität durch die Unterstützung der EIB verbessert wird. Für nächs-

**Peripherie-ABS könnten Platzierungsprobleme hinter sich lassen**

**Potenzieller Sondereffekt für SME CLOs aus der EU-Peripherie**

**Vermehrte Structured Covered Bond-Emissionen aus der Peripherie zu erwarten**

**Ebenso weitere EU Project Bonds für 2014 erwartet**

tes Jahr erwarten wir weitere EU Project Bonds im Volumen von bis zu 9 Mrd. Euro, welche sich derzeit noch in der Pipeline der Project Bond Initiative befinden. Wie prognostiziert wird dieses Segment somit erst mittelfristig einen spürbaren Volumeneffekt entfalten.

Der schon in 2013 sichtbare „Verpackungswettbewerb“ (siehe hierzu unseren Asset Backed Watcher „ABS im Vierkampf“ vom 20. August) im Sinne von „Kreditfonds versus Verbriefungen“ mit der Folge der Verdrängung klassischer ABS bei der Refinanzierung des Kreditgeschäfts von Banken wird sich unseres Erachtens in 2014 weiter entwickeln. Banken und Versicherungen werden nach unserer Einschätzung in Zukunft verstärkt zusammenarbeiten. Alternativ zur Kooperation via Kreditfonds werden auch Direktinvestitionen bzw. Co-Investments seitens der (großen) Versicherer in den kommenden Jahren zunehmen. In der Folge wird die Zahl der Kreditfonds und das von diesen verwaltete Volumen weiter steigen. Deutschland hat zudem im Vergleich zu anderen Ländern, wie beispielsweise Großbritannien, hierbei auch noch deutlichen Nachholbedarf. Somit werden sich Kreditfonds vermutlich nachhaltig am Markt etablieren. Aufgrund ihrer Größenordnung werden Kreditfonds aber die Finanzierungsenpässe, die im Zuge verschärfter Bankenregulierung ausgelöst wurden, nicht beheben können. Eine Revitalisierung der Verbriefungsmärkte bleibt damit weiterhin erforderlich.

### **Verbriefungen in zunehmender Konkurrenz zu Kreditfonds und Direktinvestments**

Einen weiteren Sondereffekt erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte. Mit der anstehenden Rückzahlung der LTROs gegen Ende 2014 sinkt die Liquidität im Bankensektor, welche bislang kurzzeitig auch in Verbriefungen rentabel „geparkt“ werden konnte. Wenn sich Banken in größerem Maße von ihren Beständen trennen, könnte dies negativ auf die Kurse im Sekundärmarkt durchschlagen. Ein weiterer Grund für eine sinkende Liquidität im europäischen, wie auch US-amerikanischen Bankensektor, besteht in der angekündigten Eindämmung der lockeren Geldpolitik („Quantitative Easing“ Maßnahmen) seitens der Fed im kommenden Jahr (Stichwort „Tapering“), wie mittelfristig auch seitens der EZB. Diese Prognose stützt sich auf der Erwartung, dass keine anderen kompensierenden geldpolitischen Maßnahmen seitens der Notenbanken ergriffen werden. Für weitere Details in diesem Kontext verweisen wir auf den Flash unserer Kollegen „Fed: Erst Tapering, dann Leitzinserhöhung – oder?“ vom 13. Dezember.

### **Anstehende LTRO Rückführung senkt Liquidität im Bankensektor**

### **Wie sich ABS-Investoren am besten für 2014 positionieren sollten**

Eine Positionierung für das kommende Jahr fällt angesichts der mannigfaltigen Implikationen nicht nur schwer, sondern führt je nach Einschätzung des Ausgangs regulatorischer Maßnahmen und Ereignisse zu völlig unterschiedlichen Anlagefavoriten. Bei den von uns geschilderten Szenarien kann der Leser bei anders eingeschätzten Eintrittswahrscheinlichkeiten ebenfalls zu anderen Rückschlüssen kommen als wir. In einer konsolidierten Betrachtung sehen wir Peripherie-RMBS, die die LCR-Anforderungen erfüllen, als Favoriten, da sie sowohl von einer großen als auch einer kleinen Lösung profitieren würden. SME CLOs aus der Peripherie könnten einerseits von der geplanten MMF-Regulierung andererseits auch vom potenziellen Sondereffekt „EZB Maßnahme“ profitieren. Darüber hinaus sehen wir noch Einengungspotenzial für ausgewählte CMBS.

### **Anlagefavoriten 2014**





Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen wünschen wir all unseren Lesern ein besinnliches Weihnachtsfest, einen guten Rutsch und viel Erfolg für das kommende Jahr. Auch in 2014 werden wir Ihre Anlageentscheidungen bestmöglich mit Rat und Tat unterstützen.

---

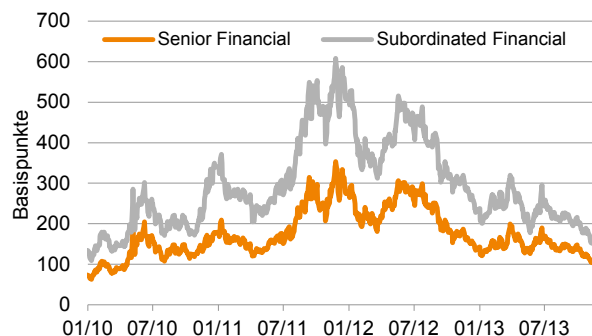
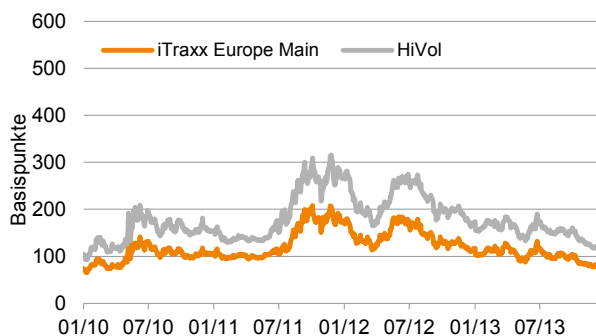
**Ihr ABS Research Team:**

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

Ralf Raebel + 49 (0)69 7447 1408

## ITRAXX IM ÜBERBLICK

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



Quelle: Markit

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

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 19					Serie 20					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S17 - S16	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	71,8	1,3	0,6	-4,7	-32,8	80,7	8,9	1,6	0,9	-4,0	N/A
HiVol	30	106,2	0,3	-2,7	-10,0	-50,7	119,5	13,3	0,3	-1,7	-9,6	N/A
Crossover	50	369,3	0,0	0,0	0,0	-43,5	325,8	-43,5	6,9	-2,9	-20,9	N/A
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	91,2	4,4	0,2	-7,9	-55,1	101,6	10,4	4,6	-0,3	-9,3	N/A
Financials Subordinated	25	136,7	4,1	5,3	-10,3	-86,2	150,5	13,8	3,5	4,8	-12,4	N/A

Quelle: Markit

## ABS MARKT IM NOVEMBER(1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz
<b>RMBS</b>			<b>CMBS</b>	265 – 540	↘
Deutschland	n.a.				
Spanien	175– 400	↘	<b>ABS</b>		
Italien	105 – 265	↘	Consumer-ABS	85 – 205	↘
Niederlande	35 – 100	↘	Lease-ABS	21 – 75	↘
UK Prime	23 – 65	↘	Auto-ABS	21 – 65	↘
UK Non-Conforming	180 – 325	↘			

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

### Händlerkommentar

Das Handelsgeschehen war in den letzten Tagen vornehmlich von Bidlisten getrieben, in welchen Bonds aus nahezu allen denkbaren Assetklassen gezeigt wurden. Cover Levels sind äußerst stark und es ist eine gute Zeit, um Bonds vor dem Jahresende zu veräußern. Anders als in den Vorjahren, in denen Preise aufgrund nachlassender Nachfrage zum Jahresende hin schwächelten, sehen wir in 2013 eine ordentliche Jahresendrally. Große Nachfrage am Sekundärmarkt plus sehr gute Bids für Bidlisten stützen die Preise am Markt und lassen die Spreads stabil bleiben bzw. führen zu Spreadeinengungen in einigen Assetklassen. Auf der Neuemissions-Seite kamen auch in der zweiten Novemberhälfte einige Bonds auf den Schirm. So sahen wir allein 3 weitere

Deals aus dem Auto bzw. Leasing-Sektor (GLDR 2013-A, CARS 2013-G1V, Edelweiss 2013-1). Das positive Marktumfeld wurde zudem dazu genutzt, Transaktionen aus den Peripherie-Ländern, namentlich Portugal und Irland zu platzieren (Lusitano Synthetic 2, Atlantes 6, Fastnet 9). Kürzlich wurde noch ein weiterer CLO gepreist: NIBC brachte North Westerly IV im Volumen von knapp EUR 300 Mio. an den Markt. Damit liegt das Emissionsvolumen bei EU CLOs für das Gesamtjahr bei mehr als EUR 7 Mrd. Aufgrund guter Nachfrage erwarten wir auch für das kommende Jahr gesteigerte Aktivität im EU CLO - Sektor, auch wenn noch ein paar regulatorische Themen in der Schwebe sind. Zu guter Letzt wünschen wir allen ein schönes und frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in das neue (ABS) Jahr!

### Aktuelle Offerten des ABS-Handels

Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche	WKN	Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
Auto	FR	DRIFR 1	A	A1HQJQ	VW Bank GmbH	AAA	1,27	100,09	100,15	28	23
LEASE	DE	BUMP 2011-2	A	A1GNZF	LeasePlan Deutschland GmbH	AAA	0,64	100,60	100,65	32	25
LEASE	DE	VCL 18	A	A1HQS3	VW Leasing	AAA	1,20	100,02	100,07	27	24
RMBS	NL	STORM 2012-2	A1	A1G3M8	Obvion	AAA	1,96	100,88	101,14	60	47
RMBS	BE	DMF 2006-1	A	A0G035	Krefima NV	AA+	2,85	98,88		78	
RMBS	GB	PERMM 2011-1X	1A3	A1GQEV	Bank of Scotland	AAA	0,08	100,08	100,09	25	10
RMBS	IT	BPM 2	A2	A0GUL3	Banca Popolare di Milano Scarl	AA	2,19		95,85		200
RMBS	AUS	CRGT 2005-1	A2	A0DZWV	St. George Bank Ltd..	AAA	0,25	99,85	99,92	65	40

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

DZ ABS Trading:

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

## ABS MARKT IM NOVEMBER

- » **Deutlicher Volumenanstieg mit sinkender Vermarktungsquote.**
- » **Spreadeinengung über alle Assetklassen.**

Nach unseren vorläufigen Zahlen legte der Primärmarkt im November mit bis dato 40 Neuemissionen im Volumen von rund 25,9 Mrd. Euro deutlich zu und konnte damit den Vorjahreswert um ca. 9 Mrd. Euro (+53%) und den Vormonat sogar um 12 Mrd. Euro (+86%) übertreffen. Zum großen Teil stammt das Volumen von einer Vielzahl großvolumiger, jedoch einbehaltener Auto-Warehouse- bzw. Credit Card-Transaktionen. Dementsprechend niedrig fiel die Vermarktungsquote mit knapp 39% im November aus (Vormonat 56%). Mit 45% im Jahresdurchschnitt entwickelte sich die Platzierungsquote in 2013 aber bis dato deutlich positiver als im Vorjahr mit lediglich 38%, womit ABS aber leider immer noch überwiegend einbehalten werden. Trotz des starken Novembers blieb das Emissionsjahr mit bislang insgesamt 156 Mrd. Euro um fast 49 Mrd. Euro (-23,8%) unter dem vergleichbaren Vorjahresvolumen. Bis zum Jahresende werden nach unseren Erwartungen insgesamt bis zu 170 Mrd. Euro emittiert, wovon schätzungsweise 94 Mrd. Euro einbehalten und 76 Mrd. Euro platziert werden können. Das Absatzvolumen würde damit gegenüber dem Vorjahr um etwa 10 Mrd. Euro bzw. „nur“ rund 12% zurückgehen.

### **Steigendes Primärmarktvolumen im November**

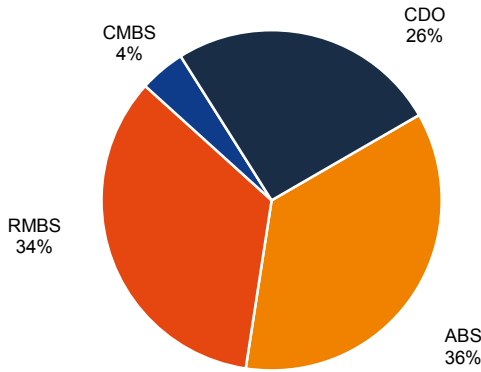
Spreadseitig sahen wir im November einen deutlichen Einengungstrend von durchschnittlich 13 Basispunkten über alle Assetklassen hinweg. Ursächlich hierfür ist nach wie vor die „Jagd“ nach Rendite bzw. der zu konstatierende Bedarf von Investoren an höher rentierlichen Anlagen. Während jedoch die risikoärmeren Assetklassen schon ein sehr niedriges Spreadniveau erreicht haben und deren Einengungspotenzial größtenteils bereits ausgeschöpft ist, profitieren vor allem die seit Krisenausbruch eher riskanteren Assetklassen, wie Peripherie-RMBS aber auch CMBS sowie UK NC RMBS von der anhaltenden Suche nach Rendite. So konnten sich im November allen voran CMBS um knapp 38 Basispunkte, UK NC RMBS und spanische RMBS um je 20 Basispunkte sowie italienische RMBS um 15 Basispunkte einengen.

### **Deutliche Einengung der Spreads**

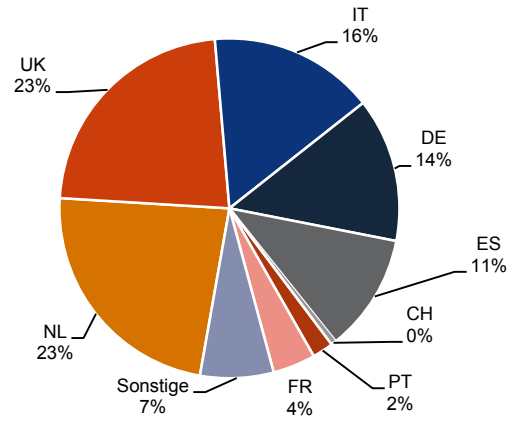
Ann-Kristin Möglich und Ralf Raebel

ABS MARKT IM NOVEMBER(3)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2013 Y-T-D

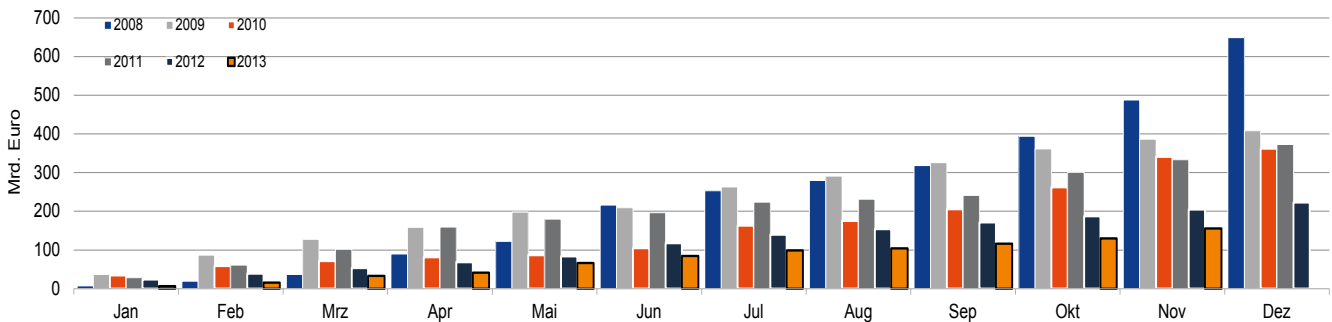


ANTEIL DER LÄNDER 2013 Y-T-D

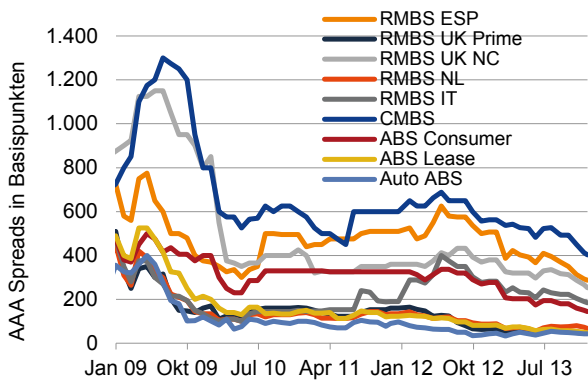


Quelle: DZ BANK

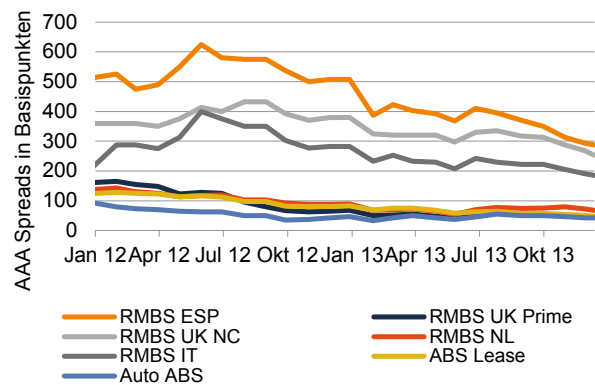
KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



SPREADS – LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG



SPREADS – KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG



Quelle: DZ BANK

## NEUEMISSIONEN IM NOVEMBER

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
<b>ABS</b>					
Bilkredit 5	Auto ABS	NO	Santander Consumer Bank	EUR 494,0 / NOK 663,5	0,57
Cars Alliance Germany 2013-1	Auto ABS	DE	RCI Bank S.A. Niederlassung Deutschland	EUR 909,1	0,91
Driver Espana	Auto ABS	ES	VW Bank	EUR 686,2	0,69
Driver UK Master 2013-1	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 350,0	0,42
Driver UK Master 2013-2	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 300,0	0,36
Driver UK Master 2013-3	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 177,0	0,21
Driver UK Master 2013-4	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 200,0	0,24
Driver UK Master 2013-5	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 483,1	0,58
Driver UK Master 2013-6	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 150,0	0,18
Driver UK Master 2013-7	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 400,0	0,48
Driver UK Master 2013-8	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 175,0	0,21
Driver UK Master 2013-9	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 75,0	0,09
Driver UK Master 2013-10	Auto ABS	UK	VW Bank	GBP 100,0	0,12
Globaldrive 2013-A	Auto ABS	DE	FCE Bank	EUR 516,7	0,52
Golden Bar Srl	Consumer ABS	IT	Santander Consumer Bank Spa	EUR 254,8	0,25
Gracechurch Card 2013-1	Credit Card ABS	UK	Barclays Bank	GBP 1.647,1	1,98
Gracechurch Card 2013-2	Credit Card ABS	UK	Barclays Bank	GBP 1.647,1	1,98
Gracechurch Card 2013-3	Credit Card ABS	UK	Barclays Bank	GBP 1.647,1	1,98
Master Credit Cards Pass France	Credit Card ABS	FR	Carrefour Banque	EUR 523,6	0,52
Penarth 2013-1	Credit Card ABS	UK	Lloyds	USD 750,0 / GBP 1.300,0	2,10
Secucor 2013-1	Consumer ABS	ES	Financiera El Corte Ingles EFC SA	EUR 741,0	0,74
Silver Arrow 4	Auto ABS	DE	Mercedes-Benz Bank	EUR 1.000,0	1,00
Temese 1	Lease ABS	UK	Investec Asset Finance	GBP 270,3	0,32
Turbo Finance 4	Auto ABS	UK	FirstRand Bank	GBP 378,7	0,45
<b>Summe ABS</b>					<b>16,90</b>
<b>MBS</b>					
Fastnet 9	RMBS	IE	Permanent TSB	EUR 1.020,4	1,02
Gallerie Srl	CMBS	IT	Goldman Sachs International Bank	EUR 363,2	0,36
IM BCG RMBS 2 FTA	RMBS	ES	Banco Caixa Geral	EUR 1.183,0	1,18
Precise 1	NC RMBS	UK	Precise Mortgages	GBP 169,1	0,20
<b>Summe MBS</b>					<b>2,76</b>
<b>CDO</b>					
AA Bond Co	WBS	UK	AA/AA Limited	GBP 500,0	0,60
Avoca CLO X	CLO	Mix	Avoca Capital Holdings	EUR 310,8	0,31
Dryden 2013-29	CLO	Mix	Pramerica Investment Management Ltd.	EUR 400,0	0,40
Euro Galaxy	CLO	Mix	PineBridge Investments Europe	EUR 335,0	0,34
Foncaixa 4	SME CLO	ES	Caixabank SA	EUR 645,0	0,65
FTPYME Santander 6	SME CLO	ES	Banco Santander	EUR 408,0	0,41
FTPYME Santander 7	SME CLO	ES	Banco Santander	EUR 2.040,0	2,04
Grand Union	WBS	UK	Grand Union Housing Group	GBP 150,0	0,18
Greater Gabbard	WBS	UK	Greater Gabbard OFTO	GBP 305,0	0,37
Intu Metrocentre Finance	WBS	UK	Lloyds	GBP 485,0	0,58
Lusitano Synth 2	SME CLO	PT	Banco Espirito Santo	EUR 184,0	0,18

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
Unite USAF II	WBS	UK	Unite USAF II Plc	GBP 185,0	0,22
<b>Summe CDO</b>					<b>6,28</b>
<b>Summe</b>					<b>25,94</b>

## ABS

### NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Bilkredit 5	A	EUR	494,0	1,72	1mE	43	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	BILK 5	B	NOK	381,9	4,8	NIBOR1M	110	A2	A	NR
Assetklasse	Auto ABS	C	NOK	281,6	n/a	NIBOR1M	0	NR	NR	NR
Land	Norwegen									
Originator	Santander Consumer Bank									
Volumen	EUR 494,0 Mio./ NOK 663,5 Mio.									
Pricing	13.11.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Insgesamt gab es 25 Orders, inklusive 5 neue Investoren. Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 36% Deutschland, 24% Benelux, 23% Frankreich, 9% Großbritannien und 8% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 64% aus Asset Managern, zu 31% aus Banken und zu 5% aus Supras zusammen.
- Clean-up Call bei 10%.
- Das Portfolio setzt sich zu 29,1% aus Neu- und zu 70,9% aus Gebrauchtwagen zusammen.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 79,5 Monate und das durchschnittliche Seasoning 3,6 Monate.
- Das Portfolio besteht zu 81,9% aus Autos, zu 8% aus Wohnwagen und Anhängern, zu 6,9% aus Nutzfahrzeugen sowie zu 3,2% aus Sonstigen.

Transaktion	Cars Alliance Germany 2013-1	A	EUR	800,0	2,34	1mE	55	Aaa	NR	NR
Bloomberg	CAR 2013-G1V	B	EUR	56,8	4,44	n/a	n/a	A2	NR	NR
Assetklasse	Auto ABS	C	EUR	52,3	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Land	Deutschland									
Originator	RCI Bank S.A. Niederlassung Deutschland									
Volumen	EUR 909,1 Mio.									
Pricing	27.11.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 49% Großbritannien, 24% Deutschland, 16% Niederlande, 9% Frankreich und 2% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 74% aus Banken, zu 17% aus Asset Managern, zu 7% aus Versicherungen und zu 2% aus Sonstigen zusammen.
- Die A-Tranche wurde von 650 Mio. Euro auf 800 Mio. Euro aufgestockt.
- Die A-Tranche wurde 1,25 Mal gezeichnet.
- Das Portfolio besteht aus 139.316 Verträgen, wobei die durchschnittliche Vertragsgröße 6.918 Euro beträgt.
- Das durchschnittliche Seasoning beträgt 18,7 Monate.
- Das Portfolio setzt sich zu 73,7% aus Neu- und zu 26,3% aus Gebrauchtwagen zusammen.
- Die Transaktion verfügt über eine 12-monatige revolving Periode.



		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Driver Espana	A	EUR	622,5	1,47	n/a	n/a	NR	AA-	NR
Bloomberg	DRVES 2013-1	B	EUR	63,7	1,93	n/a	n/a	NR	A	NR
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Spanien									
Originator	VW Bank									
Volumen	EUR 686,2 Mio.									
Pricing	12.11.2013									

- Die Transaktion wurde privat platziert.

Transaktion	Driver UK Master 2013-1	A	GBP	300,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-1	B	GBP	50,0	2,02	1mL	100	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 350,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-2	A	GBP	150,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-2	B	GBP	150,0	2,02	1mL	100	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 300,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-3	A	GBP	150,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-3	B	GBP	27,0	2,02	1mL	100	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 177,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-4	A	GBP	170,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-4	B	GBP	30,0	2,02	1mL	100	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 200,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Driver UK Master 2013-5	A	GBP	375,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-5	B	GBP	108,1	2,02	1mL	100	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 483,1 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-6	A	GBP	150,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-6									
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 150,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-7	A	GBP	400,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-7									
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 400,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-8	A	GBP	175,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-8									
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 175,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Driver UK Master 2013-9	A	GBP	75,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-9									
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 75,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Driver UK Master 2013-10	A	GBP	100,0	1,77	1mL	50	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRUKM 2013-10									
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	VW Bank									
Volumen	GBP 100,0 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Globaldrive 2013-A	A	EUR	500,4	2,02	1mE	37	NR	AAA	AAA
Bloomberg	GLDR 2013-A	B	EUR	16,3	3,74	1mE	75	NR	AA	AA
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Deutschland									
Originator	FCE Bank									
Volumen	EUR 516,7 Mio.									
Pricing	21.11.2013									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet.
- Das Portfolio ist statisch und zu 100% fest verzinslich.
- Das Portfolio besteht zu 67,13% aus Neu-, zu 17,06% aus Gebrauch- und zu 15,81% aus Vorführwagen.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 45 Monate und das durchschnittliche Seasoning 6,18 Monate.

Transaktion	Golden Bar Srl	A	EUR	254,8	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Bloomberg	GOLDB 2013-2									
Assetklasse	Consumer ABS									
Land	Italien									
Originator	Santander Consumer Bank Spa									
Volumen	EUR 254,8 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Gracechurch Card 2013-1	A	GBP	1.400,0	1,99	1mL	55	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	BCARD 2013-1	D	GBP	247,1	n/a	1mL	80	NR	NR	NR
Assetklasse	Credit Card ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	Barclays Bank									
Volumen	GBP 1.647,1 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Gracechurch Card 2013-2	A	GBP	1.400,0	2,99	1mL	65	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	BCARD 2013-2	D	GBP	247,1	n/a	1mL	90	NR	NR	NR
Assetklasse	Credit Card ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	Barclays Bank									
Volumen	GBP 1.647,1 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Gracechurch Card 2013-2	A	GBP	1.400,0	3,99	1mL	75	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	BCARD 2013-3	D	GBP	247,1	n/a	1mL	100	NR	NR	NR
Assetklasse	Credit Card ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	Barclays Bank									
Volumen	GBP 1.647,1 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Master Credit Cards Pass France	A	EUR	400,0	2,35	1mE	63	NR	AAA	AAA
Bloomberg	MCCPF 2013-1	B	EUR	123,6	4,38	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	Credit Card ABS									
Land	Frankreich									
Originator	Carrefour Banque									
Volumen	EUR 523,6 Mio.									
Pricing	15.11.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,7 Mal gezeichnet.
- Das durchschnittliche Seasoning beträgt 123,43 Monate und der durchschnittliche Effektivzins 15,45%.
- Revolvierende Periode bis Juni 2015.

Transaktion	Penarth 2013-1	A1	USD	750,0	1,99	LIBOR01M	39	Aaa	AAA	AAA
Bloomberg	PENAR 2013-1X	A2	GBP	1.300,0	3,99	1mL	45	Aaa	AAA	AAA
Assetklasse	Credit Card ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	Lloyds									
Volumen	USD 750,0 Mio. / GBP 1.300,0 Mio.									
Pricing	14.11.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 84% USA, 1% Großbritannien und 15% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 48% aus Banken, zu 37% aus Asset Managern und zu 15% aus Supras zusammen.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Secucor 2013-1	A1	EUR	550,0	n/a	1mE	270	NR	AA-	AA-
Bloomberg	SECUC 2013-1	A2	EUR	50,0	n/a	1mE	270	NR	AA-	AA-
Assetklasse	Consumer ABS	B	EUR	141,0	n/a	1mE	350	NR	NR	NR
Land	Spanien									
Originator	Financiera El Corte Ingles EFC SA									
Volumen	EUR 741,0 Mio.									
Pricing	05.11.2013									

- Die A- und B-Tranche wurden privat platziert.
- Die Transaktion verfügt über eine 2-jährige revolvingende Periode.
- Das Portfolio besteht aus 7.455.562 Darlehen an insgesamt 6.660.754 Schuldner.

Transaktion	Silver Arrow 4	A	EUR	925,0	1,28	1mE	30	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	SILVA 4	B	EUR	75,0	2,86	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	Auto ABS									
Land	Deutschland									
Originator	Mercedes-Benz Bank									
Volumen	EUR 1.000,0 Mio.									
Pricing	05.11.2013									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Insgesamt 27 Investoren bekundeten ihr Interesse. Die geografische Verteilung der A-Tranche gestaltete sich wie folgt: 53% Deutschland, 23% Großbritannien, 12% Frankreich, 10% Niederlande und 2% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 44% aus Asset Managern, zu 43% aus Banken, zu 10% aus Supras und zu 3% aus Sonstigen zusammen.
- Die Transaktion wurde von 740 Mio. Euro auf 925 Mio. Euro aufgestockt.
- Clean-up Call bei 10%.

Transaktion	Temese 1	A	GBP	227,7	1,27	1mL	90	WR	AAA	AAA
Bloomberg	TMSE 1	B	GBP	15,8	3,21	1mL	140	WR	AA	AA
Assetklasse	Großbritannien									
Land	Lease ABS									
Originator	Investec Asset Finance									
Volumen	GBP 270,3 Mio.									
Pricing	07.11.2013									

- Die A-, B- und C-Tranche wurden öffentlich vermarktet.
- 13 Investoren bekundeten ihr Interesse an der A-Tranche, fünf an der B- und vier an der C-Tranche. Die A-Tranche wurde 1,9 Mal, die B-Tranche 2,3 Mal und die C-Tranche 2,7 Mal gezeichnet.
- Statisches Portfolio mit durchschnittlichem Seasoning von 12,74 Monaten sowie durchschnittlicher Restlaufzeit von 3,15 Jahren.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Turbo Finance 4	A	GBP	328,9	2,28	1mL	58	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	TURBF 4	B	GBP	33,6	4,24	1mL	115	A1	NR	A+
Assetklasse	Auto ABS	C	GBP	11,3	n/a	n/a	n/a	Ba1	NR	BBB
Land	Großbritannien	D	GBP	4,9	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Originator	FirstRand Bank									
Volumen	GBP 378,7 Mio.									
Pricing	08.11.2013									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet.
- Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 87% Großbritannien und 13% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 68% aus Asset Managern und Versicherungen, zu 20% aus Banken und zu 12% aus Sonstigen zusammen.
- Die Transaktion verfügt über eine 12-monatige revolving Periode.
- 100% fest verzinsliche Autodarlehen, davon 97,1% vollständig amortisierend und 2,9% als Ballonzahlung.
- Das Portfolio besteht zu 5,7% aus Neu- und zu 94,3% aus Gebrauchtwagen.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 45 Monate und das durchschnittliche Seasoning 6 Monate.

Quelle: DZ BANK

## RMBS & CMBS

### NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Fastnet 9	A1	EUR	500,0	3,54	3mE	165	NR	AA+	AA
Bloomberg	FSTNT 9	A2	EUR	81,6	5,29	3mE	100	NR	AA	AA
Assetklasse	RMBS	A3	EUR	40,8	5,29	n/a	n/a	NR	AA-	AA
Land	Irland	A4	EUR	61,2	5,29	n/a	n/a	NR	A+	AA
Originator	Permanent TSB	Z	EUR	336,8	5,29	3mE	5	NR	NR	NR
Volumen	EUR 1.020,4 Mio.									
Pricing	20.11.2013									

- Die A1-Tranche wurde öffentlich vermarktet.
- Mehr als 30 Investoren bekundeten ihr Interesse. Die geografische Verteilung der A1-Tranche gestaltete sich wie folgt: 59% Großbritannien und 41% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 73% aus Asset Managern und zu 27% aus Sonstigen zusammen.
- Step-up/call im Februar 2019.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 19,7 Jahre und das durchschnittliche Seasoning 79,2 Monate.
- Die durchschnittliche Darlehensgröße liegt bei 118.241 Euro und der durchschnittliche originäre LTV bei 61,5%.

Transaktion	Gallerie Srl	A	EUR	271,0	4,87	3mE	225	NR	NR	A
Bloomberg	GALRE 2013-1	B	EUR	50,0	4,87	3mE	325	NR	NR	A-
Assetklasse	CMBS	C	EUR	42,0	4,87	3mE	455	NR	NR	BBB-
Land	Italien									
Originator	Goldman Sachs International Bank									
Volumen	EUR 363,2 Mio.									
Pricing	29.11.2013									

- Die B- und die C-Tranche wurden je zu rund 50% privat platziert.
- Das Portfolio besteht aus 13 Einkaufszentren und zwei Fachmarktzentren in Italien.
- Die Belegungsrate beträgt 94% bei einer durchschnittlichen Mietdauer von 5,4 Jahren.

Transaktion	IM BCG RMBS 2 FTA	A	EUR	1.183,0	10,65	1mE	30	NR	NR	A
Bloomberg	BCG 2									
Assetklasse	RMBS									
Land	Spanien									
Originator	Banco Caixa Geral									
Volumen	EUR 1.183,0 Mio.									
Pricing	29.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Precise 1	A	GBP	134,5	3,8	3mL	115	NR	AAA	AAA
Bloomberg	PMF 1	B	GBP	6,5	5	3mL	175	NR	AA	AA
Assetklasse	NC RMBS	C	GBP	6,5	5	3mL	215	NR	AA-	A
Land	Großbritannien	D	GBP	10,4	5	3mL	325	NR	BBB	BBB
Originator	Precise Mortgages	E	GBP	3,0	5	3mL	525	NR	BB+	BB
Volumen	GBP 169,1 Mio.	Z	GBP	2,9	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Pricing	19.11.2013	SUB	GBP	5,3	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Die Tranchen A-E wurden öffentlich vermarktet.
- Der Step-up der A-Tranche beträgt 115 Basispunkte und der Step-up der B-D Tranche beträgt je 100 Basispunkte.
- Der durchschnittliche aktuelle LTV beträgt 71,3% mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 21,1 Jahren.
- Das Portfolio besteht zu 32,6% aus „interest only“-Darlehen, zu 34,9% aus „buy-to-let“-Krediten, zu 7,4% aus Erstkäufern.

Quelle: DZ BANK



CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	AA Bond Co		GBP	500,0	n/a	fix	4,2487%	NR	BBB-	NR
Bloomberg	XS0996575378									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	AA/AA Limited									
Volumen	GBP 500,0 Mio.									
Pricing	18.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Avoca CLO	A	EUR	166,0	n/a	6mE	140	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	AVOCA 10X	B	EUR	47,5	n/a	6mE	190	Aa2	AA	NR
Assetklasse	CLO	C	EUR	14,8	n/a	6mE	300	A2	A	NR
Land	Mix	D	EUR	20,0	n/a	6mE	390	Baa3	BBB	NR
Originator	Avoca Capital Holdings	E	EUR	19,0	n/a	6mE	450	Ba2	BB	NR
Volumen	EUR 310,8 Mio.	SUB	EUR	43,5	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Pricing	06.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Dryden 2013-29	A-1A	EUR	150,3	5,5	6mE	140	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	DRYD 2013-29X	A-1B	EUR	75,0	5,5	n/a	n/a	Aaa	AAA	NR
Assetklasse	CLO	B-1A	EUR	25,5	6,88	6mE	200	Aa2	AA	NR
Land	Mix	B-1B	EUR	25,0	6,88	n/a	n/a	Aa2	AA	NR
Originator	Pramerica Investment Management Ltd.	C	EUR	32,8	7,07	6mE	300	A2	A	NR
Volumen	EUR 400,0 Mio.	D	EUR	23,3	7,44	6mE	380	Baa2	BBB	NR
Pricing	21.11.2013	E	EUR	22,0	8,04	6mE	525	Ba2	BB	NR
		F	EUR	17,5	8,65	6mE	625	B2	B-	NR
		SUB	EUR	43,5	n/a	6mE	0	NR	NR	NR

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Euro Galaxy	A-1R	EUR	67,0	n/a	3mE	130	NR	AAA	AAA
Bloomberg	EGLXY 2013-3X	A-1T	EUR	94,0	n/a	3mE	130	NR	AAA	AAA
Assetklasse	CLO	A-2	EUR	40,0	n/a	3mE	170	NR	AAA	AAA
Land	Mix	B1	EUR	19,0	n/a	n/a	n/a	NR	AA	AA
Originator	PineBridge Investments Europe	B2	EUR	22,3	n/a	3mE	210	NR	AA	AA
Volumen	EUR 335,0 Mio.	C1	EUR	7,8	n/a	n/a	n/a	NR	A	A
Pricing	15.11.2013	C2	EUR	11,3	n/a	3mE	300	NR	A	A
		D1	EUR	6,8	n/a	n/a	n/a	NR	BBB	BBB
		D2	EUR	7,8	n/a	3mE	380	NR	BBB	BBB
		E	EUR	20,8	n/a	3mE	520	NR	BB	BB
		SUB	EUR	38,5	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Mindestens 90% des Portfolios sind Senior Secured Loans und Bonds.

- Die Transaktion verfügt über eine 4-jährige Reinvestment-Periode und eine 2-jährige Non-Call-Periode.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Foncaixa 4	A	EUR	516,0	1,94	3mE	125	NR	NR	NR
Bloomberg	FONCA 4									
Assetklasse	SME CLO									
Land	Spanien									
Originator	Caixabank SA									
Volumen	EUR 645,0 Mio.									
Pricing	25.11.2013									
	- Das Portfolio besteht aus 11.423 Darlehen.									
	- Clean-up Call bei 10%.									
	- Die geografische Verteilung des Portfolios gestaltet sich wie folgt: 31,97% Katalonien, 13,84% Madrid, 11,62% Andalusien, 7,76% Valencia, 6,49% Balearen und 5,14% Kanaren.									
Transaktion	FTPYME Santander 6	A	EUR	234,6	2,43	3mE	150	NR	A	NR
Bloomberg	SANFT 6									
Assetklasse	SME CLO									
Land	Spanien									
Originator	Banco Santander									
Volumen	EUR 408,0 Mio.									
Pricing	22.11.2013									
	- Das Portfolio besteht aus 4.566 Darlehen.									
	- Clean-up Call bei 10%.									
	- Die geografische Verteilung des Portfolios gestaltet sich wie folgt: 17,37% Katalonien, 15,65% Andalusien, 13,60% Madrid, 9,01% Valencia, 7,68% Kanaren, 5,39% Aragonien und 5,09% Kastilien und León.									
Transaktion	FTPYME Santander 7	A	EUR	1.360,0	0,87	3mE	100	A3	NR	NR
Bloomberg	SANFT 7	B	EUR	340,0	3,06	3mE	110	Ba1	NR	NR
Assetklasse	SME CLO	C	EUR	340,0	2,36	3mE	50	Ca	NR	NR
Land	Spanien									
Originator	Banco Santander									
Volumen	EUR 2.040,0 Mio.									
Pricing	22.11.2013									
	- Das Portfolio besteht aus 25.958 Darlehen.									
	- Clean-up Call bei 10%.									
	- Die geografische Verteilung des Portfolios gestaltet sich wie folgt: 16,30% Madrid, 15,74% Andalusien, 15,47% Katalonien, 8,39% Valencia, 6,51% Kastilien und León, 6,31% Kanaren und 6,09% Galicien.									
Transaktion	Grand Union		GBP	150,0	n/a	fix	4,625%	A2	NR	NR
Bloomberg	XS0996528617									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Grand Union Housing Group									
Volumen	GBP 150,0 Mio.									
Pricing	27.11.2013									
	- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.									

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Greater Gabbard		GBP	305,0	n/a	fix	4,137%	A3	NR	NR
Bloomberg	XS0995413340									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Greater Gabbard OFTO									
Volumen	GBP 305,0 Mio.									
Pricing	26.11.2013									

- Das Projekt verbindet eine Windfarm mit dem Überlandleitungsnetz.
- 100% der Investoren stammten aus Großbritannien. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 78% aus Asset Managern und zu 22% aus Versicherungen und Pensionsfonds zusammen.
- Die Transaktion verfügt über eine Garantie der EIB in Höhe von 15% des Anleihevolumens.

Transaktion	Intu Metrocentre Finance		GBP	485,0	n/a	fix	4,125%	NR	BBB+	A
Bloomberg	XS0994934965									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Lloyds									
Volumen	GBP 485,0 Mio.									
Pricing	13.11.2013									

- 100% der Investoren stammten aus Großbritannien. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 54% aus Versicherungen und Pensionsfonds und zu 46% aus Asset Managern zusammen.

Transaktion	Lusitano Synth 2	A	EUR	184,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Bloomberg	LUSYN 2									
Assetklasse	SME CLO									
Land	Portugal									
Originator	Banco Espirito Santo									
Volumen	EUR 184,0 Mio.									
Pricing	26.11.2013									

- Die Transaktion wurde privat platziert.
- Clean-up Call bei 10%.

Transaktion	Unite USAF II		GBP	185,0	n/a	fix	3,921%	NR	A	A
Bloomberg	XS0991898197									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Unite USAF II Plc									
Volumen	GBP 185,0 Mio.									
Pricing	05.11.2013									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Quelle: DZ BANK

## AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM NOVEMBER

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
21.11.2013	PARAGON PERSONAL & AUTO FINANCE 3	B1	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa1
ABS	Großbritannien	B2	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa1
	PPAF 3	C1	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
		C2	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
		D1	Moody's	Upgrade	Baa2	A3
		D2	Moody's	Upgrade	Baa2	A3
13.11.2013	ATLANTE FINANCE 1	A	S&P	Downgrade	A+	A
ABS	Italien					
	ATLAF 1					
29.11.2013	EUROSAIL 2006-3	A3A	S&P	Affirmation	A+/ Watch negative	A+
RMBS	Großbritannien	A3C	S&P	Affirmation	A+/ Watch negative	A+
	ESAIL 2006-3X	B1A	S&P	Downgrade	BBB	BBB-
		C1A	S&P	Downgrade	BB	B+
		C1C	S&P	Downgrade	BB	B+
		FTC	S&P	Upgrade	CCC	BB+
29.11.2013	PATRIMONIO UNO 2006-1	C	S&P	Downgrade	A+	A
CMBS	Italien	D	S&P	Downgrade	A+	BBB+
	PTRMO 2006-1	E	S&P	Downgrade	A-	BBB
		F	S&P	Downgrade	BBB+	BBB
29.11.2013	TAURUS CMBS 2006-3	A	Moody's	Downgrade	Baa3	Ba1
CMBS	Diverse					
	TAURS 2006-3					
28.11.2013	EPIC MLDN	A	S&P	Downgrade	A	A-
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	A	A-
	EPICP MLDN					
28.11.2013	EPIC VRET	A	S&P	Downgrade	A+	A-
CMBS	Diverse	B	S&P	Downgrade	A+	A-
	EPICP VRET	C	S&P	Downgrade	A+	A-
27.11.2013	HIPOCAT HIPO-10	A2	S&P	Downgrade	BB+	B
RMBS	Spanien	A3	S&P	Downgrade	BB+	B
	HIPO HIPO-10	B	S&P	Downgrade	CCC-	D
27.11.2013	TITAN EUROPE 2006-3	A	Fitch	Downgrade	CCC	D
CMBS	Diverse	B	Fitch	Downgrade	C	D
	TITN 2006-3X					
26.11.2013	INFINITY SOPR	A	Fitch	Downgrade	AA	BBB
CMBS	Diverse	B	Fitch	Downgrade	A	B
	INFIN SOPR	C	Fitch	Downgrade	BB	CC
		D	Fitch	Downgrade	B	C
		E	Fitch	Downgrade	CC	C
26.11.2013	INTESA SEC. 3	B	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
RMBS	Italien	C	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch negative	Baa3
	INTS 3					
25.11.2013	AIRE VALLEY MORTGAGES 2007-1	1B	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	2A2	S&P	Downgrade	A+	A
	AIREM 2007-1X	2A3	S&P	Downgrade	A+	A
		2B	S&P	Downgrade	A+	A

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
25.11.2013	EQUITY RELEASE FUNDING 4	A1	S&P	Downgrade	A	A-
RMBS	Großbritannien	A2	S&P	Downgrade	A	A-
	ERF 4	B	S&P	Downgrade	A	A-
		C	S&P	Downgrade	A	A-
		D	S&P	Downgrade	A	A-
25.11.2013	EQUITY RELEASE FUNDING 5	A	S&P	Downgrade	A	A-
RMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	A	A-
	ERF 5					
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2005-1	A5	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A6	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2005-1	B2	S&P	Downgrade	A+	A
		B3	S&P	Downgrade	A+	A
		M2	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2005-2	A5	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A7	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2005-2	A8	S&P	Downgrade	A+	A
		B2	S&P	Downgrade	A+	A
		B3	S&P	Downgrade	A+	A
		M2	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2005-4	A5	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A6	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2005-4	B3	S&P	Downgrade	A+	A
		B4	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
		M4	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2006-1	A6	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A7	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2006-1X	A8	S&P	Downgrade	A+	A
		B3	S&P	Downgrade	A+	A
		B4	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
		M4	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2006-2	A5	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A6	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2006-2	B3	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
		M4	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2006-3	A5	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A6	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2006-3	B3	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A
		M4	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2006-4	A7	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A8	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2006-4	B3	S&P	Downgrade	A+	A
		M3	S&P	Downgrade	A+	A

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2007-1	3A2	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	3B1	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2007-1	3B2	S&P	Downgrade	A+	A
		3M1	S&P	Downgrade	A+	A
		3M2	S&P	Downgrade	A+	A
		5A1	S&P	Downgrade	A+	A
		6A1	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	GRANITE MASTER ISSUER 2007-2	3A2	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	3B2	S&P	Downgrade	A+	A
	GRANM 2007-2	3B3	S&P	Downgrade	A+	A
		3M2	S&P	Downgrade	A+	A
		3M3	S&P	Downgrade	A+	A
		4A2	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.3 3	A1A	S&P	Downgrade	A	A-
RMBS	Großbritannien	A1B	S&P	Downgrade	A	A-
	MARS3 3	M1	S&P	Downgrade	A	A-
		M2	S&P	Downgrade	A	A-
25.11.2013	MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.4 4	B1A	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien	B1C	Fitch	Upgrade	AA	AAA
	MARS4 4X	C1A	Fitch	Upgrade	A	AA
		C1C	Fitch	Upgrade	A	AA
		D1A	Fitch	Upgrade	BB	BBB
		D1C	Fitch	Upgrade	BB	BBB
		E1C	Fitch	Upgrade	CCC	B
25.11.2013	MONEY PARTNERS SECURITIES 2	A2A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	M1A	S&P	Downgrade	A+	A
	MPS 2X	M1B	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	MONEY PARTNERS SECURITIES 2XW	A2A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien					
	MPS 2XW					
25.11.2013	MONEY PARTNERS SECURITIES 3	A2A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A2B	S&P	Downgrade	A+	A
	MPS 3X	M1A	S&P	Downgrade	A+	A
		M1B	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	MONEY PARTNERS SECURITIES 4	A1A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A1B	S&P	Downgrade	A+	A
	MPS 4X	M1A	S&P	Downgrade	A+	A
		M1B	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	PARAGON MORTGAGES 7	A1B	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	A1C	S&P	Downgrade	A+	A
	PARGN 7X					
25.11.2013	PARAGON MORTGAGES 9	AA	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien	AB	S&P	Downgrade	A+	A
	PARGN 9X	BA	S&P	Downgrade	A+	A
		BB	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	PREFERRED RESIDENTIAL SECURITIES 2005-1	C1C	Fitch	Upgrade	A+	AA
RMBS	Großbritannien					
	PRS 2005-1X					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
25.11.2013	PREFERRED RESIDENTIAL SECURITIES 2005-2	B1A	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
RMBS	Großbritannien PRS 2005-2X	B1C	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
25.11.2013	PREFERRED RESIDENTIAL SECURITIES 2006-1	B1A	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien PRS 2006-1X	B1C	Fitch	Upgrade	AA	AAA
25.11.2013	PREFERRED RESIDENTIAL SECURITIES 8	E	S&P	Upgrade	B-	BBB
RMBS	Großbritannien PRS 8A					
25.11.2013	RMAC SECURITIES 2006-NS1	A2A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien RMACS 2006-NS1X	A2C	S&P	Downgrade	A+	A
		M1A	S&P	Downgrade	A+	A
		M1C	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	RMAC SECURITIES 2006-NS2	A2A	S&P	Downgrade	A+	A
RMBS	Großbritannien RMACS 2006-NS2X	A2C	S&P	Downgrade	A+	A
		M1A	S&P	Downgrade	A+	A
		M1C	S&P	Downgrade	A+	A
25.11.2013	SOUTHERN PACIFIC FINANCING 2006-A	D1	Fitch	Upgrade	B	BB
RMBS	Großbritannien SPF 2006-A					
25.11.2013	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-2	E1C	Fitch	Upgrade	CCC	B
RMBS	Großbritannien SPS 2005-2A	E1C	Fitch	Upgrade	CCC	B
22.11.2013	SESTANTE FINANCE 3	A	Fitch	Downgrade	AA	A
RMBS	Italien SESTA 3	B	Fitch	Downgrade	BB	B
22.11.2013	SESTANTE FINANCE 4	A1	Fitch	Downgrade	BBB	BB
RMBS	Italien SESTA 4	A2	Fitch	Downgrade	BBB	BB
		B	Fitch	Downgrade	CCC	CC
		B	S&P	Downgrade	B+	B-
		C1	S&P	Downgrade	CCC	D
		C2	S&P	Downgrade	CCC	D
22.11.2013	WINDERMERE CMBS VIII-A	C	S&P	Downgrade	B	CCC-
CMBS	Großbritannien WINDM VIII-A	D	S&P	Downgrade	CCC-	CC
21.11.2013	EMF-NL 2008-1	A2	Fitch	Downgrade	AA+	A
RMBS	Niederlande EMFNL 2008-1X	A3	Fitch	Downgrade	AA+	A
21.11.2013	EMF-NL 2008-APR	A2	Fitch	Downgrade	AA+	A
RMBS	Niederlande EMFNL 2008-APRX	A3	Fitch	Downgrade	AA+	A
		B	Fitch	Downgrade	BBB	BB
		D	Fitch	Downgrade	CCC	CC
21.11.2013	EUROSAIL 2007-NL1	A	Fitch	Downgrade	AAA	AA
RMBS	Niederlande ESAIL 2007-NL1X	B	Fitch	Downgrade	AA-	A
		C	Fitch	Downgrade	A-	BBB
		D	Fitch	Downgrade	B+	B
		E1	Fitch	Downgrade	B-	CCC

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
21.11.2013	EUROSAIL 2007-NL2	B	Fitch	Downgrade	A+	BBB
RMBS	Niederlande	C	Fitch	Downgrade	BBB	BB
	ESAIL 2007-NL2X	M	Fitch	Downgrade	AAA	AA
21.11.2013	MORTGAGE FUNDING 2008-1	A1	Fitch	Upgrade	BB	AA
RMBS	Großbritannien	A1	S&P	Upgrade	B-	AA
	MFD 2008-1					
19.11.2013	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-2	E2C	S&P	Upgrade	B	BB-
RMBS	Großbritannien	E2C	S&P	Upgrade	B	BB-
	SPS 2005-2A					
13.11.2013	SANTANDER HIPOTECARIO 3	B	Fitch	Downgrade	CCC	CC
RMBS	Spanien					
	SHIPO 3					
13.11.2013	TITAN EUROPE 2007-CT1	A2	S&P	Downgrade	CCC-	D
CMBS	Diverse					
	TITN 2007-CT1X					
13.11.2013	TITULIZACION DE ACTIVOS 24	A1	Fitch	Downgrade	BB	B
RMBS	Spanien	A2	Fitch	Downgrade	BB	B
	TDA 24	B	Fitch	Downgrade	CCC	CC
13.11.2013	TITULIZACION DE ACTIVOS 25	A	Fitch	Downgrade	CCC	CC
RMBS	Spanien					
	TDA 25					
13.11.2013	TITULIZACION DE ACTIVOS 27	A2	Fitch	Downgrade	BB	B
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Downgrade	BB	B
	TDA 27	B	Fitch	Downgrade	B	CCC
		C	Fitch	Downgrade	CCC	CC
13.11.2013	TITULIZACION DE ACTIVOS 28	A	Fitch	Downgrade	CCC	CC
RMBS	Spanien					
	TDA 28					
12.11.2013	DECO 9-E3	E	Fitch	Downgrade	CC	C
CMBS	Diverse	F	Fitch	Downgrade	CC	C
	DECO 9-E3X	G	Fitch	Downgrade	CC	C
		H	Fitch	Downgrade	CC	C
		J	Fitch	Downgrade	CC	C
		X	Fitch	Downgrade	AAA	WD
08.11.2013	TAURUS CMBS 2007-1	A1	S&P	Downgrade	BB+	BB
CMBS	Diverse	A2	S&P	Downgrade	BB-	B+
	TAURS 2007-1	B	S&P	Downgrade	B	B-
		D	S&P	Downgrade	B-	CCC
08.11.2013	TITAN EUROPE 2006-3	A	S&P	Downgrade	BB-	CCC
CMBS	Diverse					
	TITN 2006-3X					
07.11.2013	CITADEL 2011-1	B	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	AAA
RMBS	Niederlande					
	CITAD 2011-1					
07.11.2013	EUROHOME ITALY MORTGAGES 2007-1	A	S&P	Downgrade	A	BBB
RMBS	Italien	B	S&P	Downgrade	CCC	D
	EHMI 2007-1					



Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
05.11.2013	HYPO REAL ESTATE BANK INTERNATIONAL AG UK-3	A1+	Moody's	Downgrade	A3	Baa2
CMBS	Großbritannien ESTAT UK-3					
05.11.2013	VELA HOME 1	C	Moody's	Upgrade	Baa2	A2
RMBS	Italien VELAH 1					
05.11.2013	VOBA FINANCE 2006-1	C	Moody's	Upgrade	A3	A2
RMBS	Italien VOBAF 2006-1					
04.11.2013	ARGENTARIO FINANCE S.R.L 2009-1	B1	Moody's	Upgrade	Baa2	Baa1
RMBS	Italien ARGEN 2009-1	B2	Moody's	Upgrade	Baa2	Baa1
01.11.2013	KENSINGTON MORTGAGE SECURITIES 2007-1	A3A	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien KMS 2007-1X	A3B	Fitch	Upgrade	AA	AAA
		B1A	Fitch	Upgrade	CCC	B
		B1B	Fitch	Upgrade	CCC	B
		B2	Fitch	Upgrade	CC	CCC
		M1A	Fitch	Upgrade	BBB	A
		M1B	Fitch	Upgrade	BBB	A
01.11.2013	LUDGATE FUNDING 2006-1	S	Fitch	Upgrade	CCC	B
RMBS	Großbritannien LGATE 2006-1X					
01.11.2013	LUDGATE FUNDING 2007-1	CB	Fitch	Downgrade	BBB	BB
RMBS	Großbritannien LGATE 2007-1	MA	Fitch	Downgrade	AAA	AA
		MB	Fitch	Downgrade	AAA	AA
01.11.2013	LUDGATE FUNDING 2008-W1	A2B	Fitch	Downgrade	AAA	AA
RMBS	Großbritannien LGATE 2008-W1X					
01.11.2013	MONEY PARTNERS SECURITIES 1	B2	Fitch	Upgrade	BB	BBB
RMBS	Großbritannien MPS 1X					
29.11.2013	FORCE LP 2007-1	D	Moody's	Downgrade	Caa3	C
CLO	Deutschland FORC 2007-1	E	Moody's	Downgrade	Caa3	C
28.11.2013	INTERMEDIATE FINANCE 2	B1	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	Aaa
CLO	Diverse INTER 2X	B2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	Aaa
		C	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba1
		D	Moody's	Affirmation	B2/ Watch positive	B2
28.11.2013	LAMBDA FINANCE 2007-1	B1	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
CLO	Großbritannien LAMB 2007-1X	B2	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
		C1	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa1
		C2	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa1
		D1	Moody's	Upgrade	B2	Ba2
		D2	Moody's	Upgrade	B2	Ba2
28.11.2013	LEVERAGED FINANCE EUROPE CAPITAL III	B	Moody's	Upgrade	Aa2/ Watch positive	Aaa
CLO	Diverse LFE III	C	Moody's	Affirmation	Baa1/ Watch positive	Baa1

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
27.11.2013	IM BANCO POPULAR FTPYME 1	AG	Fitch	Upgrade	A	AA-
CLO	Spanien POPUP 1					
26.11.2013	SA NOSTRA EMPRESAS 2008-1	C	Fitch	Affirmation	BB+/ Watch negative	BB+
CLO	Spanien NSTRA 2008-1	D	Fitch	Affirmation	BB+/ Watch negative	BB+
		E	Fitch	Upgrade	BB	BB+
26.11.2013	SA NOSTRA EMPRESAS 2009-2	C	Fitch	Affirmation	BB+/ Watch negative	BB+
CLO	Spanien NSTRA 2009-2	D	Fitch	Upgrade	BB	BB+
25.11.2013	PYME VALENCIA FTA 2007-1	A2	Fitch	Upgrade	A	AA-
CLO	Spanien BVAP 2007-1					
22.11.2013	GRESHAM CAPITAL CLO 2006-2	B	Moody's	Upgrade	Aa1/ Watch positive	Aaa
CLO	Diverse GSHAM 2006-2X	C	Moody's	Upgrade	A2/ Watch positive	A1
		D	Moody's	Affirmation	Baa3/ Watch positive	Baa3
		S1	Moody's	Upgrade	A3	Aa3
22.11.2013	PANGAEA ABS 2007-1	A	S&P	Downgrade	BBB-	BB
CDO	Diverse PGAEA 2007-1	B	S&P	Downgrade	BB+	BB-
		C	S&P	Downgrade	BB-	B
		D	S&P	Downgrade	B-	CCC
20.11.2013	JUBILEE CDO VII-X	D	S&P	Downgrade	BBB-	BB+
CDO	Diverse JUBIL VII-X	E	S&P	Downgrade	BB-	B-
20.11.2013	LEOPARD CLO II	B	S&P	Downgrade	BBB+	BB+
CLO	Diverse LEOP IIX	C	S&P	Downgrade	B+	CCC
		D	S&P	Downgrade	CCC	CCC-
19.11.2013	CIRENE FINANCE 2006-1	D	S&P	Downgrade	BBB	B
CLO	Italien CIREN 2006-1	E	S&P	Downgrade	BB	B-
18.11.2013	PULS CDO 2007-1	A1	Moody's	Downgrade	B2	Caa2
CDO	Diverse PULS 2007-1	A2A	Moody's	Downgrade	Baa2	Ba2
		A2B	Moody's	Downgrade	Caa2	Ca
		B	Moody's	Downgrade	Ca	C
		C	Moody's	Downgrade	Ca	C
14.11.2013	AQUILAE CLO 2003-1	C	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse AQUIL 2003-1A	D	Moody's	Upgrade	Baa1	A2/ Watch positive
14.11.2013	BACCHUS 2006-1	B	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
CLO	Diverse BACCH 2006-1	C	Moody's	Upgrade	Baa2	A3/ Watch positive
14.11.2013	BASE CLO 2008-1	B	Moody's	Upgrade	Aa2	Aaa
CLO	Diverse BASE 2008-1X	C	Moody's	Upgrade	A3	Aa2/ Watch positive
		D-1	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa2/ Watch positive
		D-2	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa2/ Watch positive
		E	Moody's	Watch positive	B1	B1/ Watch positive
14.11.2013	BOYNE VALLEY 1	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CDO	Diverse BOYNE 1X	C1	Moody's	Upgrade	A2	A1/ Watch positive
		C2	Moody's	Upgrade	A2	A1/ Watch positive

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
14.11.2013	CLARE ISLAND 1	II	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
CLO	Diverse	IIIA	Moody's	Watch positive	Ba2	Ba2/ Watch positive
	CLISL 1X	IIIB	Moody's	Watch positive	Ba2	Ba2/ Watch positive
14.11.2013	COUGAR CLO I	A	Moody's	Downgrade	Aa3	Aa1/ Watch positive
CLO	Diverse					
	COUGR I					
14.11.2013	DALRADIAN EUROPEAN CLO 4-A	A	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A2	A1/ Watch positive
	DALRA 4-A	C	Moody's	Watch positive	Baa3	Baa3/ Watch positive
		VFN	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
14.11.2013	DRYDEN LEVERAGED LOAN CDO 2005-10E	B1	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa1/ Watch positive
CDO	Diverse	B2	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa1/ Watch positive
	DRYD 2005-10EA	C1	Moody's	Upgrade	A3	A2/ Watch positive
		C2	Moody's	Upgrade	A3	A2/ Watch positive
14.11.2013	DRYDEN LEVERAGED LOAN CDO 2005-9	B2	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
CDO	Diverse	B3	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
	DRYD 2005-9A					
14.11.2013	EUROCREDIT CDO IV-X	A2	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
CLO	Diverse	B1	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
	EUROC IV-X	B2	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
14.11.2013	EUROPEAN ENHANCED LOAN FUND 2006-1	B1	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CDO	Diverse	B2	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
	EELF 2006-1	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A1/ Watch positive
14.11.2013	GRESHAM CAPITAL CLO 2006-2	B	Moody's	Downgrade	Aa3	Aa1/ Watch positive
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A2/ Watch positive
	GSHAM 2006-2X	D	Moody's	Upgrade	Ba2	Baa3/ Watch positive
14.11.2013	GROSVENOR PLACE CLO I-X	A4	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa3/ Watch positive
	GROSV I-X	C	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2/ Watch positive
14.11.2013	HARVEST CLO II-X	B	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa1/ Watch positive
CLO	Diverse	C1	Moody's	Watch positive	Baa1	Baa1/ Watch positive
	HARVT II-X	C2	Moody's	Watch positive	Baa1	Baa1/ Watch positive
14.11.2013	HIGHLANDER EURO CDO 2006-N	A2	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
CDO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	Baa1	A2/ Watch positive
	HEC 2006-NX					
14.11.2013	HIGHLANDER EURO CDO 2008-4	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
CDO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A2/ Watch positive
	HEC 2008-4A					
14.11.2013	INTERMEDIATE FINANCE 2	A2	Moody's	Upgrade	A3	Aaa
CLO	Diverse	B1	Moody's	Upgrade	Ba2	A3/ Watch positive
	INTER 2X	B2	Moody's	Upgrade	Ba2	A3/ Watch positive
		C	Moody's	Upgrade	B3	Ba3/ Watch positive
		D	Moody's	Upgrade	Caa1	B2/ Watch positive
14.11.2013	JUBILEE CDO IV-X	B1	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
CDO	Diverse	B2	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
	JUBIL IV-X					
14.11.2013	LEOPARD CLO II	A2	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
	LEOP IIX					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
14.11.2013	LEOPARD CLO III-A	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	C1	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
	LEOP III-A	C2	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
14.11.2013	LEOPARD CLO IV-	B	Moody's	Watch positive	Aa1	Aa1/ Watch positive
CLO	Diverse					
	LEOP IV-A					
14.11.2013	LEVERAGED FINANCE EUROPE CAPITAL III	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa2/ Watch positive
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa1/ Watch positive
	LFE III					
14.11.2013	MAGI FUNDING I-A	B	Moody's	Upgrade	A3	A2/ Watch positive
CDO	Diverse					
	MAGI I-A					
14.11.2013	NAC EUROLOAN ADVANTAGE 2008-1	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A2/ Watch positive
	ELADV 2008-1X					
14.11.2013	NASH POINT CLO 2006-A	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A2	A1/ Watch positive
	NASHP 2006-A	D	Moody's	Watch positive	Baa2	Baa2/ Watch positive
14.11.2013	ORYX EUROPEAN CLO 1	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CDO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa3/ Watch positive
	ORX 1A	D	Moody's	Watch positive	Ba1	Ba1/ Watch positive
14.11.2013	PARTHOLON CDO I	B1	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
CDO	Diverse	B2	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
	PARTH IX	B3	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa2/ Watch positive
14.11.2013	THESEUS EUROPEAN CLO 2006-1	A2B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa2/ Watch positive
	THESE 2006-1X	C	Moody's	Watch positive	Baa1	Baa1/ Watch positive
11.11.2013	MOSELLE CLO 2005-1	COM1	S&P	Downgrade	AA+	AA
CLO	Diverse					
	MOCLO 2005-1A					
08.11.2013	VALLAURIS CLO 2	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa1
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Ba2	Baa2
	VALLA 2X	D	Moody's	Upgrade	Caa1	B1
05.11.2013	CAIRN CLO 2007-2	A2	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa1
	CRNCL 2007-2X	C	Moody's	Upgrade	Baa2	A2
04.11.2013	FAXTOR ABS 2004-1	A-2	S&P	Upgrade	A	A+
CDO	Diverse	BE	S&P	Upgrade	BB+	BBB-
	FAXT 2004-1X	BF	S&P	Upgrade	BB+	BBB-
04.11.2013	PANTHER CDO III-X	A	S&P	Upgrade	BBB+	A-
CDO	Diverse	B	S&P	Upgrade	BBB-	BBB
	PANTH III-X	D1	S&P	Downgrade	B-	CCC+
		D2	S&P	Downgrade	B-	CCC+
		Q	S&P	Upgrade	BB+	BBB-
01.11.2013	JUBILEE CDO 2008-9	A	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CDO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A3	A2
	JUBIL 2008-9X					

---

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
01.11.2013	PROVENTUS EUROPEAN ABS CDO 2007-1	A	Fitch	Downgrade	BB	BB-
CDO	Diverse					
	PROVT 2007-1					

---

Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg

## IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main  
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Dr. Cornelius Riese (stv.), Thomas Ullrich, Frank Westhoff  
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](http://www.dzbank.de)

## DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

f) Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

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

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

Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Im Falle von Aktienresearch geschieht dies in Kooperation mit Auerbach Grayson and Company, Inc., ein in den USA registrierter Broker-Dealer („Auerbach“). Die Verteilung an US Investoren erfolgt entweder durch Auerbach, entsprechend der

Vorschriften der „Financial Industry Regulatory Authority“ der USA oder direkt durch die DZ BANK an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6. Im Falle einer direkten Verteilung durch die DZ BANK ist es ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei Auerbach platziert werden. Sie erreichen Auerbach in der 25 West 45th Street, New York, NY 10036, 212-557-4444. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten galten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3.a) **Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechnete Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriffe in den FSA (*Financial Services Authority*) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede 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	05.06.2013	Underperformer	Iberdrola	26.02.2013	Marketperformer	SNS BANK NV	01.02.2013	Outperformer
ABN AMRO Bank	27.02.2013	Outperformer	Iberdrola	14.09.2012	Outperformer	Siemens	02.08.2013	Marketperformer
ABN AMRO Bank	12.09.2012	Underperformer	Intesa Sanpaolo	05.06.2013	Outperformer	Siemens	07.05.2013	Outperformer
Aareal Bank	05.06.2013	Underperformer	Intesa Sanpaolo	27.02.2013	Underperformer	Société Générale	05.06.2013	Underperformer
Aareal Bank	27.02.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	09.01.2013	Outperformer	Société Générale	08.11.2012	Marketperformer
Allied Irish Banks	05.06.2013	Outperformer	Intesa Sanpaolo	10.12.2012	Marketperformer	Société Générale	12.09.2012	Outperformer
Allied Irish Banks	27.02.2013	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	12.09.2012	Outperformer	Svenska Handelsbanken	05.06.2013	Underperformer
Allied Irish Banks	12.09.2012	Outperformer	JP Morgan Chase & Co	05.06.2013	Underperformer	Svenska Handelsbanken	27.02.2013	Outperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	05.06.2013	Underperformer	JP Morgan Chase & Co	27.02.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	12.09.2012	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	27.02.2013	Outperformer	JP Morgan Chase & Co	12.09.2012	Underperformer	Telecom Italia	02.08.2013	Underperformer
BBVA	05.06.2013	Outperformer	K+S	02.08.2013	Outperformer	Telecom Italia	20.06.2013	Marketperformer
BBVA	27.02.2013	Underperformer	K+S	21.05.2013	Marketperformer	Telecom Italia	26.02.2013	Underperformer
BBVA	12.09.2012	Outperformer	KINGDOM OF BELGIUM	06.06.2013	Marketperformer	Telecom Italia	11.12.2012	Marketperformer
BNP Paribas	05.06.2013	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	26.02.2013	Outperformer	Telecom Italia	14.09.2012	Outperformer
BNP Paribas	27.02.2013	Marketperformer	KINGDOM OF BELGIUM	10.01.2013	Marketperformer	Telefónica	25.06.2013	Outperformer
BNP Paribas	12.09.2012	Underperformer	KINGDOM OF BELGIUM	10.09.2012	Outperformer	Telefónica	26.02.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF BELGIUM	03.09.2012	Marketperformer	Telefónica	14.09.2012	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF SPAIN	06.06.2013	Marketperformer	UBS	05.06.2013	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	09.01.2013	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	26.02.2013	Underperformer	UBS	27.02.2013	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	10.12.2012	Marketperformer	KINGDOM OF SPAIN	12.09.2012	Outperformer	UBS	12.09.2012	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	12.09.2012	Outperformer	KINGDOM OF SPAIN	03.09.2012	Marketperformer	UNITED MEXICAN STATES	13.12.2012	Outperformer
Banco Comercial Portugues	31.07.2013	Outperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	28.08.2013	Marketperformer	Unicredit	05.06.2013	Outperformer
Banco Comercial Portugues	04.07.2013	Marketperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	06.06.2013	Underperformer	Unicredit	27.02.2013	Underperformer
Banco Comercial Portugues	05.06.2013	Outperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	26.02.2013	Outperformer	Unicredit	09.01.2013	Outperformer
Banco Comercial Portugues	27.02.2013	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	12.09.2012	Underperformer	Unicredit	10.12.2012	Marketperformer
Banco Comercial Portugues	12.09.2012	Outperformer	Koninklijke KPN	03.09.2012	Marketperformer	Unicredit	12.09.2012	Outperformer
Banco Espirito Santo	30.07.2013	Outperformer	Koninklijke KPN	05.02.2013	Outperformer	Vodafone	31.07.2013	Marketperformer
Banco Espirito Santo	04.07.2013	Marketperformer	Landesbank Baden-Württemberg	24.10.2012	Underperformer	Vodafone	22.05.2013	Underperformer
Banco Espirito Santo	05.06.2013	Outperformer	Landesbank Baden-Württemberg	05.06.2013	Underperformer			
Banco Espirito Santo	27.02.2013	Underperformer	Landesbank Baden-Württemberg	27.02.2013	Outperformer			
Banco Espirito Santo	12.09.2012	Outperformer	Lloyds Banking Group	12.09.2012	Underperformer			
Banco Popular España	14.06.2013	Underperformer	Lloyds Banking Group	30.04.2013	Outperformer			
Banco Popular España	05.06.2013	Outperformer	Lloyds Banking Group	27.02.2013	Underperformer			
Banco Popular España	27.02.2013	Underperformer	Mediobanca	01.11.2012	Outperformer			
Banco Popular España	12.09.2012	Outperformer	Mediobanca	05.06.2013	Outperformer			
Banco Santander	05.06.2013	Outperformer	Mediobanca	26.02.2013	Underperformer			
Banco Santander	27.02.2013	Underperformer	Mediobanca	09.01.2013	Outperformer			
Banco Santander	12.09.2012	Outperformer	Mediobanca	10.12.2012	Marketperformer			
Bank of Ireland	05.06.2013	Outperformer	NORD/LB	12.09.2012	Outperformer			
Bank of Ireland	27.02.2013	Marketperformer	NORD/LB	24.04.2013	Marketperformer			
Bank of Ireland	12.09.2012	Outperformer	NORdea	27.02.2013	Outperformer			
Barclays Bank	05.06.2013	Underperformer	Nordea	12.09.2012	Underperformer			
Barclays Bank	27.02.2013	Marketperformer	Nordea	27.02.2013	Outperformer			
Bayerische Landesbank	05.06.2013	Underperformer	Orange	12.09.2012	Underperformer			
Bayerische Landesbank	27.02.2013	Outperformer	Orange	21.02.2013	Marketperformer			
Bayerische Landesbank	12.09.2012	Underperformer	Orange	29.10.2012	Underperformer			
CZECH REPUBLIC	22.03.2013	Underperformer	POHIOLA BANK PLC	05.06.2013	Underperformer			
CZECH REPUBLIC	13.12.2012	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	27.02.2013	Outperformer			
CZECH REPUBLIC	07.09.2012	Outperformer	POHIOLA BANK PLC	12.09.2012	Underperformer			
Carrefour	02.09.2013	Marketperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	28.08.2013	Underperformer			
Carrefour	11.03.2013	Outperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	06.06.2013	Outperformer			
Carrefour	22.10.2012	Marketperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	26.02.2013	Marketperformer			
Credit Suisse	05.06.2013	Marketperformer	Portugal Telecom	14.03.2013	Marketperformer			
Credit Suisse	27.02.2013	Outperformer	Portugal Telecom	14.09.2012	Outperformer			
Credit Suisse	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	28.08.2013	Marketperformer			
Crédit Agricole	05.06.2013	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	06.06.2013	Underperformer			
Crédit Agricole	09.11.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	26.02.2013	Outperformer			
Crédit Agricole	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	12.09.2012	Underperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	05.06.2013	Underperformer	REPUBLIC OF AUSTRIA	03.09.2012	Marketperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	27.02.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	28.08.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	05.06.2013	Underperformer	REPUBLIC OF FINLAND	06.06.2013	Marketperformer			
DNB Bank Group	27.02.2013	Outperformer	REPUBLIC OF FINLAND	26.02.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF FINLAND	12.09.2012	Underperformer			
Deutsche Bank	05.06.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF FINLAND	03.09.2012	Marketperformer			
Deutsche Bank	27.02.2013	Outperformer	REPUBLIC OF HUNGARY	13.12.2012	Underperformer			
Deutsche Bank	12.09.2012	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	28.08.2013	Underperformer			
Deutsche Post	26.04.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	06.06.2013	Outperformer			
Deutsche Post	12.11.2012	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.04.2013	Marketperformer			
Dexia	05.06.2013	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	26.02.2013	Underperformer			
Dexia	27.02.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	21.01.2013	Outperformer			
Dexia	12.09.2012	Outperformer	REPUBLIC OF ITALY	10.12.2012	Marketperformer			
Enel	31.05.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF ITALY	12.09.2012	Outperformer			
Enel	26.02.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	03.09.2012	Marketperformer			
Enel	14.09.2012	Marketperformer	REPUBLIC OF POLAND	07.09.2012	Marketperformer			
Evonik Industries	28.05.2013	Marketperformer	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	22.03.2013	Marketperformer			
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	28.08.2013	Outperformer	RUSSIAN FEDERATION	13.12.2012	Outperformer			
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	06.06.2013	Underperformer	RUSSIAN FEDERATION	07.09.2012	Marketperformer			
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	26.02.2013	Outperformer	RWE	14.08.2013	Underperformer			
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	12.09.2012	Underperformer	Rabobank	05.06.2013	Underperformer			
FEDERATIVE REPUBLIC OF BRAZIL	22.03.2013	Outperformer	Rabobank	27.02.2013	Outperformer			
FRENCH REPUBLIC	28.08.2013	Outperformer	Rabobank	12.09.2012	Underperformer			
FRENCH REPUBLIC	03.09.2012	Marketperformer	Renault	28.08.2013	Outperformer			
GEA Group	26.03.2013	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	07.05.2013	Marketperformer			
HELLENIC REPUBLIC	10.01.2013	Marketperformer	Royal Bank of Scotland	27.02.2013	Underperformer			
HSBC Holdings	05.06.2013	Underperformer	Royal Bank of Scotland	02.11.2012	Outperformer			
HSBC Holdings	27.02.2013	Outperformer	SAP	03.07.2013	Outperformer			
HSBC Holdings	12.09.2012	Underperformer	SEB	05.06.2013	Underperformer			
HSB Nordbank	03.09.2012	Underperformer	SEB	27.02.2013	Outperformer			
ING BANK NV	12.09.2012	Marketperformer	SEB	12.09.2012	Underperformer			
			SNS BANK NV	05.06.2013	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**

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

**ANSPRECHPARTNER**

<b>Kapitalmärkte Institutionelle Kunden</b>	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