

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

Top story „Finale Regelung der Liquidity Coverage Ratio (LCR)“

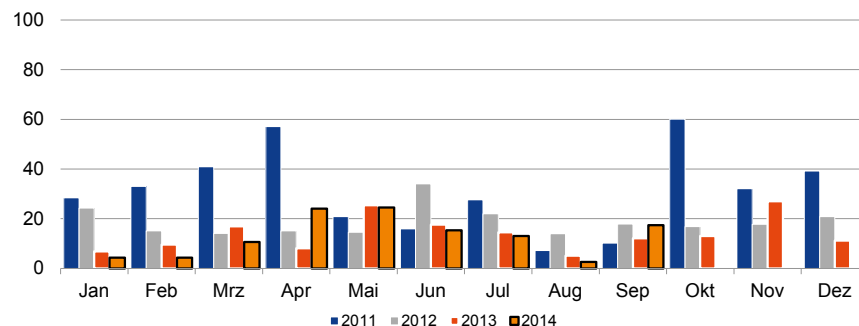
- » Die EU-Kommission hat im Rahmen eines delegierten Rechtsakts am 10. Oktober 2014 Details zur LCR veröffentlicht. Erfreulich für Verbriefungen war, dass nun RMBS, Auto-ABS, SME und Consumer Loan ABS als Level 2B HQLA in die LCR miteinfließen werden. Nachfolgend geben wir einen Überblick über die LCR und die verbiefungsspezifischen Anforderungen.

Primär- und Sekundärmarkt

- » Ein starker September mit 20 Emissionen am Primärmarkt im Volumen von insgesamt 17,4 Mrd. Euro konnte die Schwäche während der Sommermonate ausgleichen, so dass per Ende des dritten Quartals ein zum Vorjahr vergleichbares Volumen erzielt werden kann. Mit 11,7 Mrd. Euro lag die Platzierungsquote im September bei guten 67,4%.
- » Der Sekundärmarkt zeigte sich im September bedingt durch die Flut an Neuemission etwas zurückhaltend, dennoch stabil in den Preisen. Investorensseitige Nachfrage war hier partiell, aber dennoch bei sich weiter einengenden Spreads über alle Assetklassen, vor allem bei den A2 Tranchen von holländischen RMBS zu sehen.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES

IN MRD. EURO



Quelle: DZ BANK Research

ANLEIHEN

Ausgabe 10
14.10.2014

INHALT

FINALE REGELUNG DER LIQUIDITY COVERAGE RATIO (LCR)	2
Zeitplan für die LCR-Einführung	2
LCR-Anforderungen an Verbriefungen	3
ITRAXX IM ÜBERBLICK	8
ABS MARKT IM SEPTEMBER (1)	9
ABS MARKT IM SEPTEMBER (2)	10
ABS MARKT IM SEPTEMBER (3)	11
NEUEMISSIONEN IM SEPTEMBER	12
ABS	13
RMBS & CMBS	17
CDO	19
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM SEPTEMBER	22
IMPRESSUM	34

FINALE REGELUNG DER LIQUIDITY COVERAGE RATIO (LCR)

Die EU-Kommission hat im Rahmen eines delegierten Rechtsakts Details zur Berechnung der Liquidity Coverage Ratio (LCR) veröffentlicht. Die so genannte detaillierte LCR basiert zwar auf der im Rahmen von Basel III definierten Liquiditätskennzahl, wonach die Bank ausreichend hochliquide Aktiva (High Quality Liquid Assets, HQLA) zur Deckung der Differenz zwischen erwarteten Cash-Abflüssen und erwarteten gedeckelten Cash-Zuflüssen über einen Krisenzeitraum von 30 Tagen vorhalten müssen. Nach Ansicht der EU-Kommission könnte der Baseler Standard in Europa jedoch nicht implementiert werden, ohne EU-Besonderheiten zu berücksichtigen.

Zum einen soll die Baseler Vereinbarung lediglich für eine kleine Zahl international tätiger Banken gelten, während der delegierte Rechtsakt der EU hingegen auf 8.000 Institute anzuwenden ist. Zum anderen soll der Baseler Liquiditätsdeckungsstandard nur auf Konzernebene angewandt werden, in der EU hingegen wird die LCR sowohl auf Bank- als auch auf Konzernebene gelten. Schließlich ist der Baseler Standard auf jene Gruppen von Aktiva (insbesondere Staatsanleihen, Barmittel und Risikopositionen gegenüber Zentralbanken) ausgerichtet, die in allen betroffenen Ländern hohe Liquidität aufweisen und uneingeschränkt im Liquiditätspuffer berücksichtigt werden können. Hier ist jedoch nicht in vollem Umfang berücksichtigt, inwieweit bestimmte andere Aktiva in einigen der unterzeichneten Rechtsräume liquider sein könnten als in der Basler Vereinbarung angenommen. Diese Aktiva müssen besser im Liquiditätspuffer berücksichtigt werden, als in der Basler Vereinbarung vorgesehen ist. Insbesondere Aktiva wie Covered Bonds äußerst hoher Qualität oder Auto ABS zeigten in der EU eine Liquiditäts- bzw. Bonitätsperformance, die jener der nach der internationalen Vereinbarung zugelassenen Aktiva vergleichbar ist oder diese gar übertrifft. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission in Bezug auf ABS ein breiteres Spektrum von verbrieften Aktiva vorgeschlagen und nicht nur durch Wohnimmobilienkredite besicherte Wertpapiere (RMBS) zuzulassen. Im Rahmen der für Level 2B Aktiva vorgesehenen Begrenzung auf 15 % des Liquiditätspuffers sollen auch einige andere Arten von ABS, wie Auto ABS, denen eine gute Performance bescheinigt wurde, zugelassen werden. Außerdem sollten einige kleinere ABS-Klassen berücksichtigt werden, die ebenfalls eine gute Liquiditäts- und Bonitätsbilanz vorzuweisen haben und als Methode zur Finanzierung von Darlehen an KMU und Verbraucher wichtig sind, nämlich durch KMU- und Verbraucherkredite besicherte Wertpapiere. Nach Auffassung der EU-Kommission ist die Berücksichtigung dieser Instrumente mit dem übergeordneten aufsichtlichen Ziel der Liquiditätsdeckungsanforderung vereinbar, während die unbeabsichtigte Folge einer Nichtberücksichtigung – die Abnahme der derzeitigen und künftigen Nachfrage nach diesen Instrumenten mit negativen Auswirkungen auf die Finanzierung der zugrunde liegenden Tätigkeiten von KMU und Verbrauchern – vermieden würde.

Zeitplan für die LCR-Einführung

Der vorliegende delegierte Rechtsakt sollte ursprünglich bis zum 30. Juli 2014 erlassen werden, um Ende Dezember 2014 in Kraft treten zu können. Die technische Komplexität der Fragestellungen hat jedoch zu Verzögerungen geführt. Die EU-Kommission weist darauf hin, dass die Kommission zum Erlass des delegierten Rechtsakts zur Liquiditätsdeckungsanforderung für einen unbefristeten Zeitraum ab

Detaillierte LCR

Abweichung vom Baseler Standard auf Grund von EU-Besonderheiten

Verzögerungen wegen technischer Komplexität

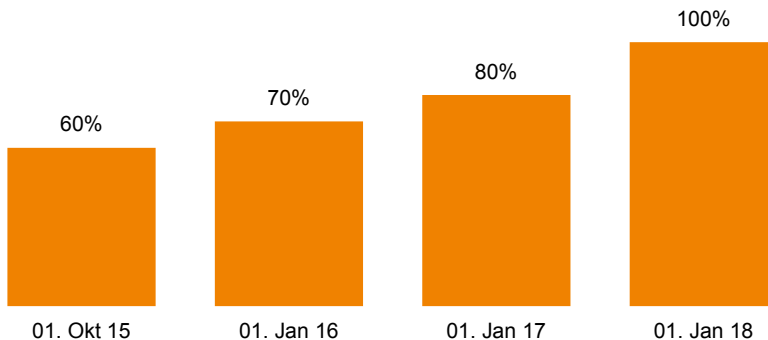
dem 31. Dezember 2014 befugt ist. Der delegierte Rechtsakt unterliegt der Prüfung durch das Europäische Parlament und den Rat. Die Kommission bleibt auf unbefristete Zeit befugt, den delegierten Rechtsakt zu überprüfen. Die Kommission wird von dieser Befugnis Gebrauch machen, um den Rechtstext im Hinblick auf marktliche Veränderungen auf dem neuesten Stand zu halten, und prüfen, welche anderen Aktiva möglicherweise liquide genug werden, um in den Liquiditätspuffer eines Kreditinstituts einbezogen zu werden, und welche nicht mehr einbezogen werden sollten.

Der Zeitplan für die LCR-Einführung bleibt im Wesentlichen gemäß CRR unverändert. Die Liquiditätsdeckungsquote wird schrittweise eingeführt und steigt von 60 % im Jahr 2015 auf 100 % im Jahr 2018, ein Jahr früher als im Baseler Standard vorgesehen. Die Eigenkapitalverordnung schreibt einen Geltungsbeginn im Jahr 2015 vor. Im Hinblick auf eine mögliche sechsmonatige Vetofrist für die gesetzgebenden Organe und um der Branche Zeit für Vorbereitungen zu geben, soll die LCR am 1. Oktober 2015 in Kraft treten. Einzelne Länder können jedoch gemäß Artikel 412 (5) CRR verlangen, dass Banken bereits vor 2018 eine LCR von 100% erfüllen.

Zeitplan bleibt im Wesentlichen unverändert

LCR SOLL BEREITS IM JANUAR 2018 VOLLSTÄNDIG IMPLEMENTIERT SEIN

STUFENWEISE EINFÜHRUNG



Quelle: EU Kommission, DZ BANK Research

LCR-Anforderungen an Verbriefungen

Nachdem im Konzeptpapier (BCBS 238) vom Januar 2013 des Baseler Komitees ursprünglich lediglich RMBS, die gewisse Voraussetzungen erfüllen, als Level 2B Assets vorgesehen waren, schloss die EU-Kommission in ihrem Liquidity Coverage Requirement Delegated Act vom 10.10.2014 nun auch High Quality Securitisations für RMBS, Auto-ABS, SME (inklusive gewisser Lease-ABS) und Consumer Loan ABS (inklusive Credit Card ABS) in die LCR Regulierung mit ein. Als Level 2B HQLA können solche Verbriefungen fortan maximal bis zu 15% im Liquiditätspuffer, unter Anwendung eines Haircuts zwischen 25% und 35%, genutzt werden. Hierbei liegt der Haircut bei RMBS und Auto-ABS bei 25% und bei SME und Consumer Loan Verbriefungen bei 35%. Die Unterschiede in den Haircuts spiegeln hierbei die Ergebnisse empirischer Analysen der EBA und der Kommission im Hinblick auf das Liquiditätsniveau der betroffenen Verbriefungsassetklassen wider.

RMBS, Auto-ABS, SME und Consumer Loan ABS fließen als Level 2B HQLA in die LCR mit ein

Als Grund für die Abweichung von den originären Baseler Definitionen respektive den Empfehlungen der EBA hinsichtlich Verbriefungen als einfließende Assets in die LCR wurde von der EU-Kommission angeführt, dass gewisse ABS, eingeschlossen Auto-Verbriefungen, in der EU eine hohe Liquidität vorweisen konnten. Darüber hinaus soll die Aufnahme weiterer Assetklassen aus dem Verbriefungssegment zur Diversifikation innerhalb des Liquiditätspuffers der Kreditinstitute beitragen und somit das Konzentrationsrisiko in einer Verbriefungsassetklasse verringern. Ferner veranschaulichen die Marktdaten laut EU-Kommission, dass die Korrelation zwischen Verbriefungen und anderen liquiden Assets gering ist und die Aufnahme von Verbriefungen somit zur Abschwächung der Banken-Staaten-Verknüpfung hilfreich sein könnte.

Um sich jedoch als LCR-fähige Assets zu qualifizieren, müssen Verbriefungen einerseits gewisse High Quality-Voraussetzungen erfüllen (in großen Teilen identisch zu denen unter dem Solvency II Delegated Act vom 10.10.2014) sowie andererseits auch zusätzlichen Liquiditätsanforderungen entsprechen (vergleiche Artikel 13 Delegated Act Liquidity Coverage Ratio). Zu Letzteren zählen Mindestemissionsgröße oder maximale Restlaufzeit. Die Voraussetzungen sind in nachfolgender Tabelle zusammengefasst. Hierbei stimmen die farblich schwarzen Voraussetzungen in weiten Teilen mit den High Quality-Securitisation Erfordernissen aus dem Solvency II Delegated Act überein, während die orange hervorgehobenen Anforderungen zusätzliche Liquiditätserfordernisse im Sinne des LCR Delegated Acts darstellen.

Hintergründe der Ausweitung

High Quality- und Liquiditätsanforderungen müssen zur Qualifikation als LCR-fähiges Asset erfüllt sein

VORAUSSETZUNGEN FÜR DIE LCR-FÄHIGKEIT VON VERBRIEFUNGEN

Voraussetzung	Beschreibung
Kreditbonität	Ratinganforderung der Verbriefung bei Emission und während der Laufzeit: Credit Quality Step 1 vergeben durch eine nominierte ECAI („external credit assessment institution“) (S&P und Fitch: AAA bis AA-; Moody's: Aaa bis Aa3; DBRS: AAA bis AAL)
Maximale Seniorität	Nur die Senior-Tranche bzw. Senior-Tranchen einer Transaktion gilt/gelten als LCR-fähig
„True Sale“ und Nichtvorhandensein von schwerwiegenden „claw back“-Klauseln	Der Transfer muss gegenüber Dritten durchsetzbar und das Underlying außerhalb des Zugriffes des Verkäufers (Originator, Sponsor oder ursprünglicher Kreditgeber) und dessen Gläubiger, auch im Falle der Insolvenz des Verkäufers, sein Der Transfer der Underlyings an das SPV darf keinen schwerwiegenden Claw-Back Bestimmungen in der Jurisdiktion des Verkäufers unterliegen
Kontinuitätsbestimmungen für den Ersatz von Servicern, Derivatepartnern und Liquiditätsbereitstellern	Servicing Continuity. Mindestens: Bei Ausfall oder Insolvenz des Servicers endet das Servicing nicht Ersatz von Derivatepartnern und Liquiditätsbereitstellern bei Ausfall oder Insolvenz
Homogene geeignete zugrundeliegende Forderungen	Wohnwirtschaftliche Kredite: <ul style="list-style-type: none"> - Kredite besichert mit erstrangigen Hypotheken und/oder vollständig garantiert (gemäß CRR Artikel 129 (1 e)) - Durchschnittlicher LTV ≤ 80% (Abweichungen hiervon im Falle von ausschließlich Hypothekendarlehen unter bestimmten Voraussetzungen möglich) Darlehen, Leasingverträge und Kreditfazilitäten an Unternehmungen, im besonderen KMUs: <ul style="list-style-type: none"> - Warenkredite, Leasingverträge und Kreditfazilitäten an Unternehmen zur Finanzierung von Investitionen oder des Geschäftsbetriebs mit Ausnahme von Akquisitionen oder Ausbau gewerblicher Immobilien, vorausgesetzt, dass mindestens 80% des Portfolios zum Zeitpunkt der Emission der Verbriefung KMUs sind Autokredite und Autoleasingverträge <ul style="list-style-type: none"> - Kredite und Leasingverträge zur Finanzierung eines breiten Spektrums an Fahrzeugen (inklusive Zusatzversicherungen und Dienstleistungsprodukten oder Fahrzeugbestandteile sowie Restwerte bei Leasing) - Kredit/Leasingverträge besichert mit erstrangiger Schuld, Sicherheit via Vehikel oder einer geeigneten Garantie Konsumentendarlehen und Kreditkartenforderungen: <ul style="list-style-type: none"> - Darlehen und Kreditfazilitäten an Einzelpersonen, Familien oder Haushalte für Konsumzwecke Das Underlying darf nicht vom Finanzinstitut, welches die Verbriefung in ihrem Liquiditätspolster hält, dessen Tochterunternehmen, dessen Mutterunternehmen oder weiteren Unternehmen mit enger Verbindung zum Finanzinstitut originiert worden sein. Ausschluss von CMBS und CDOs Keine Wiederverbriefungen oder synthetischen Verbriefungen
Eingeschränkte Nutzung von Derivaten und übertragbaren Finanzinstrumenten	Derivate dürfen nur zum Hedging von Währungs- und Zinsrisiken benutzt werden Das Underlying-Portfolio darf keine übertragbaren Finanzinstrumente (CDOs) beinhalten, mit Ausnahme von Finanzinstrumente, die vom SPV selbst emittiert wurden (Master Trust Strukturen)
Nichtvorhandensein von ausfallgefährdeten Schuldnern	Zum Emissionszeitpunkt der Verbriefung oder bei Aufnahme in das Portfolio nach Emission, dürfen im Underlying keine Forderungen an ausfallgefährdete Schuldner enthalten sein Keine Subprime-Darlehen
Keine ausgefallenen Darlehen im Portfolio	Zum Emissionszeitpunkt der Verbriefung oder bei Aufnahme in das Portfolio nach Emission, dürfen im Underlying keine ausgefallenen Forderungen (gemäß Artikel 175 (EU) No 575/2013) enthalten sein
Vertrauen in den zukünftigen Verkauf von Vermögenswerten, die das Exposure besichern	Die Rückzahlung einer Verbriefungsposition darf nicht so strukturiert sein, dass sie vorherrschend vom Verkauf der Vermögenswerte, die das Exposure besichern, abhängig ist. Jedoch soll diese Anforderung nicht verhindern, dass solche Exposure später gerollt oder refinanziert werden
Early-Amortisation-Klausel für revolvingende Strukturen	Bei revolvingierenden Strukturen muss die Transaktionsdokumentation geeignete Early-Amortisation-Events beinhalten, die mindestens alle der folgenden Events umfassen: <ul style="list-style-type: none"> - Verschlechterung der Kreditqualität des Underlyings - Scheitern bei der Generierung von ausreichend neuem Underlying von mindestens gleicher Kreditqualität - Das Eintreten eines insolvenznahen Ereignisses im Hinblick auf den Originator oder Servicer Ausreichender Schutz der Investoren sollte durch die Aufnahmen von Bestimmungen, die die Amortisation aller Zahlungen bei Eintritt eines Ereignisses auslösen, gewährleistet werden

Voraussetzung	Beschreibung
Mindestens eine Rückzahlung zum Zeitpunkt der Emission	Zum Emissionszeitpunkt muss mindestens eine Zahlung des Schuldners erfolgt sein
Nichtvorhandensein von Self-Certified Darlehen	Bei Verbriefungen besichert mit wohnwirtschaftlichen Darlehen dürfen keine selbstbeauskunfteten Darlehen im Portfolio enthalten sein
Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Retail-Schuldern	Im Falle von Verbriefungen mit wohnwirtschaftlichen Krediten, Autodarlehen und Auto-Leaseverträgen, Konsumentendarlehen oder Kreditfazilitäten als Underlying, muss die Kreditwürdigkeit der Schuldner gründlich überprüft werden (u.a. gemäß Mortgage Credit Directive (Directive 2014/17/EU) oder Consumer Credit Directive (Directive 2008/48/EC))
Transparenz und Offenlegung von Loan-Level-Daten	Erfüllung der Transparenzfordernisse der CRR Ab 2017: Zentralisierte Veröffentlichung von Informationen hinsichtlich Structured Finance Instrumenten auf Website Falls weder der Emittent, noch der Originator oder Sponsor einer Verbriefung in der Union angesiedelt ist, müssen umfassende, standardisierte Loan-Level-Daten bestehenden und potentiellen Investoren auf regelmäßiger Basis bereitgestellt werden
Voraussetzung von Pass-Through für nicht involvierende Strukturen	Mittelzuflüsse aus dem Underlying sollen auf einfachem und transparentem Weg zu den Investoren fließen Strukturen mit Bullet-Payment etc. sind hiervon ausgeschlossen
Börsennotierungsanforderung	Listing in einem regulierten Markt/ anerkannten Börse oder zum Handel zugelassen an einem weiteren organisierten Handelsplatz mit robuster Infrastruktur oder Handelbar in allgemein akzeptierten Repo-Märkten
Mindestemissionsgröße	Mindestemissionsgröße von 100 Mio. Euro
Maximale gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit	Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit ≤ 5 Jahre

Quelle: Europäische Kommission, DZ BANK Research

Die Entscheidung, High Quality-Verbriefungen in die LCR mitaufzunehmen, ist laut Kommission einerseits durch ihre hohe Liquidität und andererseits auch durch deren Eigenschaft, den Kreditfluss an die Realwirtschaft zu erleichtern, gerechtfertigt. Die EU Kommission stimmt aufgrund dessen mit den Zielen, die die EZB mit ihrem Ankaufprogramm (ABSPP) verfolgt, sprich die Erhöhung der Kreditvergabe an KMUs und Unternehmen, um Wachstum und Beschäftigung anzukurbeln, überein. Verbriefungen sollen dazu beitragen, den finanziellen Engpass von KMUs zu beseitigen, indem sie Banken ermöglichen, ihr Exposure an KMUs zu refinanzieren und somit Spielräume für eine neue Kreditvergabe zu schaffen. Aber nicht nur KMUs sondern generell die Realwirtschaft soll davon profitieren, dass Banken durch die Nutzung von Verbriefungen auf ihren Bilanzen Freiräume schaffen und somit die Vergabe neuer Darlehen möglich ist.

Übereinstimmung mit den Zielen des ABSPP der EZB

Über das Thema „High Quality Securitisation“ wird aktuell nicht nur seitens der EU sondern auch auf internationaler Ebene beratschlagt. Die BCBS-IOSCO-Expertengruppe arbeitet bereits an globalen Simplizitäts- und Transparenzstandards für Verbriefungen, auf deren Basis später u.a. geeignete regulatorische Rahmenwerke aufsetzen sollen. Die delegierten Rechtsakte für LCR und Solvency II stellen die ersten Rechtsakte dar, die einen differenzierten Ansatz für Verbriefungen beinhalten. Die Kriterien, die die sogenannten High Quality Verbriefungen auszeichnen, basieren auf den Vorschlägen der EIOPA und der Liquiditätsanalyse der EBA. Aufgrund der zeitlichen Divergenz zwischen den delegierten Rechtsakten der EU und den noch ausstehenden Ergebnissen der BCBS-IOSCO-Expertengruppe könnte evtl. eine spätere Abgleichung der Kriterien nötig sein. Ein einheitlicher High Quality Verbriefungsstandard wäre wünschenswert. Jedoch ist es fraglich, inwieweit ein solcher umsetzbar ist. Bereits die Qualitätskriterien in den zwei EU-Rechtsakten sind

Evtl. spätere Abgleichung der High Quality Verbriefungskriterien

nicht vollständig identisch. So enthält der LCR Delegated Act Mindestemissionsvolumen und maximale Restlaufzeit als zusätzliche Kriterien, die ein gewisses Liquiditätslevel einer Verbriefung gewährleisten sollen.

Die breite Ausgestaltung der Assetklassen ist vom Markt größtenteils schon so erwartet und dementsprechend bereits auch eingepreist worden. Positiv werten wir, dass die Mindestemissionsvolumen bei 100 Mio. Euro belassen wurde, so dass nun der Großteil der am Markt gehandelten ABS-Transaktion dieses Kriterium erfüllen kann. Angedacht waren hierbei teilweise Größenordnungen von bis zu 500 Mio. Euro. Die Knackpunkte der Anforderungen für die LCR-Fähigkeit liegen jedoch im Detail. So könnte die Servicing-Continuity evtl. zum Ausschluss von einigen hoch liquiden Verbriefungen führen, da bei einzelnen Serien in der Dokumentation bislang kein Back-Up Servicer vorgesehen ist. Auch ein LTV von $\leq 80\%$ kann vor allem für holländische RMBS im Hinblick auf die LCR-Fähigkeit zum Verhängnis werden. Diese weisen historisch bedingt häufig deutlich höhere LTVs auf, sind jedoch am ABS-Markt eine der liquidesten Assetklassen. Darüber hinaus stellt zudem das in den Anforderungen beinhaltet externe Ratinganforderung einen wesentlichen (Kritik-) Punkt dar. Ein Rating einer nominierten ECAI, welches mindestens einem Credit Quality Step 1 entspricht, ist Voraussetzung, dass eine Verbriefung als HQLA in die LCR einfließen kann. Die zuvor so häufig – auch von der EU Kommission selbst – kritisierte Abhängigkeit von externen Ratings wird durch dieses Kriterium wieder in den Fokus gerückt und Verbriefungen unterliegen nun wieder einer deutlichen Ratingsensitivität. Die regulatorische bevorzugte Behandlung und Eigenkapitalunterlegung von High Quality Verbriefungen bleibt weiterhin ein offener Punkt, der ebenfalls zur Aktivierung der Investorennachfrage essenziell ist. Durch die Verabschiedung der delegierten Rechtsakte ist die regulatorische Unsicherheit für Banken und Versicherungen als ABS-Investoren hinsichtlich der LCR- und HQS-Fähigkeit (High Quality Fähigkeit) weitestgehend behoben. Dies ist grundsätzlich positiv zu sehen. Eine zwangsläufige Folge davon dürfte sein, dass es im Zuge der Einführung des High Quality Verbriefungsstandards in der LCR bei Verbriefungen zu einer Aufspaltung der Handelsaktivitäten in LCR- und Nicht-LCR-Segmente sowie auch innerhalb der LCR-Assetklassen nach LCR-fähigen Verbriefungen und sonstigen ABS eine stärkere Spreaddifferenzierung erfolgt.

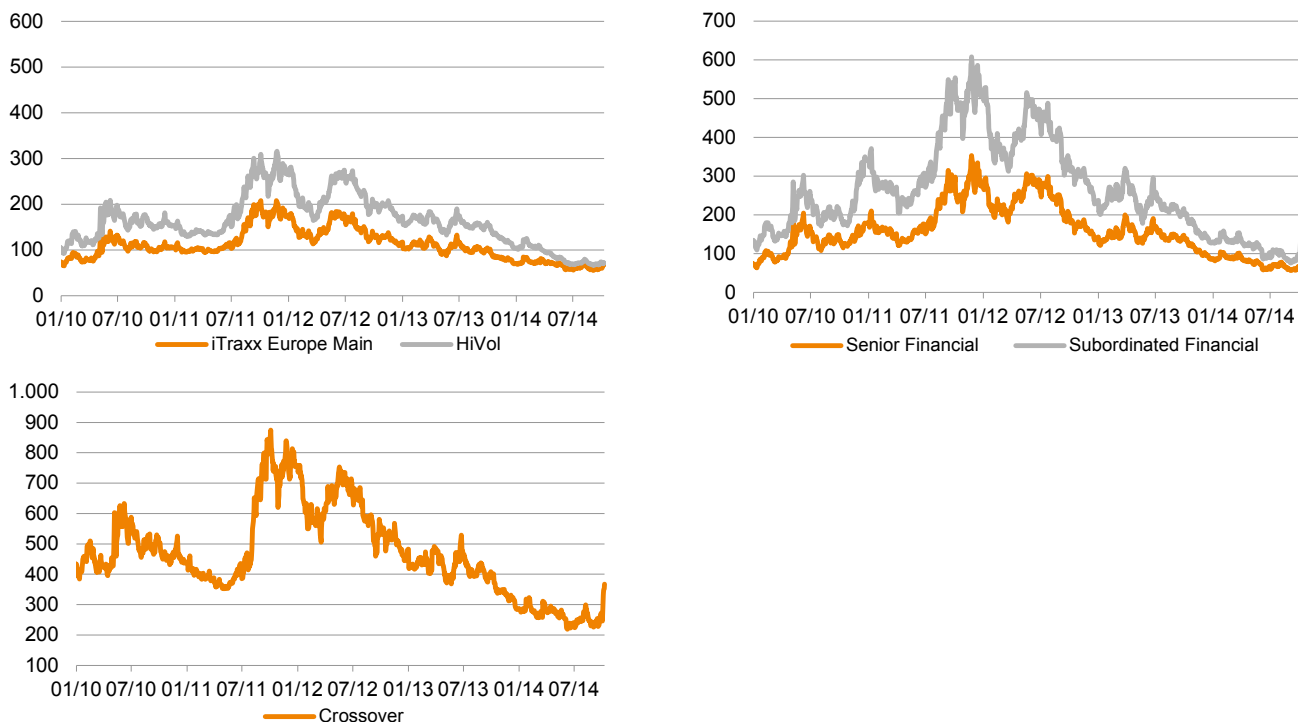
Würdigung des LCR Delegated Acts aus Verbriefungssicht

AUTORIN:

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

ITRAXX IM ÜBERBLICK

ITRAXX: EUROPE „ON THE RUN“ INDIZES – 5 JAHRE, MIT SUBINDIZES (IN BASISPUNKTEN)



Quelle: Markit

ITRAXX SERIE 21 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 20) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 20					Serie 21					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S17 - S16	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	53,8	2,0	-1,6	2,8	-1,1	61,6	7,8	1,9	-1,7	3,0	-0,7
HiVol	30	71,6	-1,5	1,0	3,3	1,0	71,6	0,0	-1,5	1,0	3,3	1,0
Crossover	50	221,3	16,4	-1,2	15,8	8,6	260,4	39,1	14,9	-2,0	16,1	10,3
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	52,5	1,6	-2,8	0,9	-11,7	59,8	7,3	1,0	-3,3	0,5	-12,2
Financials Subordinated	25	83,6	7,4	3,0	13,1	-12,3	92,3	8,7	5,7	-0,1	11,3	-17,2

Quelle: Markit

ABS MARKT IM SEPTEMBER (1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz
RMBS			CMBS	105 – 280	↘
Deutschland	n.a.				
Spanien	60 – 175	↘	ABS		
Italien	40 – 95	↘	Consumer-ABS	26 – 85	↘
Niederlande	15 – 38	↘	Lease-ABS	15 – 33	↘
UK Prime	12 – 25	↘	Auto-ABS	17 – 30	↘
UK Non-Conforming	75 – 140	↘			

Quelle: DZ BANK Research; Tendenz berücksichtigt Entwicklung zum Vormonat und ist zu verstehen als Spreadveränderung (Einengung bzw. Ausweitung)

Händlerkommentar

Der September war primärmarktseitig von starken Volumina geprägt. Nach der Sommerpause drängten immer mehr Emittenten an den Markt, um ihre Transaktionen zu den aktuell sehr günstigen Konditionen zu platzieren. Nachdem die Auto ABS sehr gute Platzierungserfolge erzielten, kamen Ende September die holländischen Originatoren Obvion mit ihrer „STORM 2014-3“ und Aegon N.V. mit ihrer „SAEC 15“, die zuletzt auf gut 1.45 Mrd. EUR aufgestockt wurde. Auch Peripherie-ABS wurden erfolgreich platziert. Positiv zu nennen ist hier die „ATLANTES SME 4“ der Banif im Volumen von knapp 510 Mio. EUR in Single A und BBB gerateten Tranchen. Auch 4 weitere CLO-Emissionen mit knapp 2 Mrd. EUR Volumen über die komplette Kapitalstruktur wurden

platziert. Der Sekundärmarkt zeigte sich im September bedingt durch die Flut an Neuemissionen etwas zurückhaltend, dennoch kursstabil. Investorensseitige Nachfrage war hier partiell, aber dennoch bei sich weiter einengenden Spreads, vor allem bei A2 Tranchen von NL RMBS. Anfang Oktober konnten wir nach der Platzierung der letzten SAECURE eine vermehrte Anzahl von Bidlisten am Markt verzeichnen. Verstärkt waren hier Blöcke in NL RMBS zu finden, aber auch einige Peripherie-ABS aus ES und IT wurden angeboten und zeigten letztendlich einen leicht schwächeren Markt. Schwächere Konjunkturzahlen des Euroraums und anhaltende Ängste bzgl. des IS-Konflikt, EBOLA und auch Russland rufen etwas mehr Vorsicht bei Investoren hervor, so dass der positive Aufwärtstrend erst einmal Pause einlegt.

Aktuelle Offerten des ABS-Handels

Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche	WKN	Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
AUTO	NO	BILK 6	A	A1ZPSG	Santander Consumer Bank AS	AAA	1,60	100,14	100,18	29	26
AUTO	DE	DRVON 12	A	A11QP6	Driver GmbH	AAA	1,66	100,15	100,22	26	22
AUTO	DE	ECAR 2014-2	A	A1ZMLC	E-CARAT	AAA	1,66	100,03	100,15	70	65
RMBS	NL	STORM 2013-2	A2	A1HJS7	Obvion	AAA	3,34	101,70	101,87	33	28
RMBS	NL	SAEC 12	A2	A1HC9U	Saecure BV	AAA	3,04	102,46	102,66	35	28
RMBS	GB	SMI 2010-1X	A2	A1A24F	SILVERSTONE MASTER ISSUER	AAA	1,02	101,29	101,35	25	19
LEASE	IT	ITALF 2007-1	A	A0LN1M	ITALFINANCE SECURITIZATION VEHICLE SRL	A-	1,10	98,15	98,45	180	150
RMBS	IT	BERAB 3	A	A1ZK98	BERICA ABS SRL	AAA-	4,60	101,30	101,55	75	71

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)
Alex Schneider (+49 (0)69 7447 42307)

ABS MARKT IM SEPTEMBER (2)

- » Spanische RMBS profitieren am stärksten vom angekündigten ABS-Ankaufprogramm der EZB, niederländische RMBS von erhöhter Investorenachfrage
- » Der Konvergenztrend zwischen Euro-Peripherie und Kernländern dürfte sich mit Aufnahme der ABSPP-Aktivitäten im vierten Quartal fortsetzen. Spanische RMBS erscheinen uns im Vergleich zu Cedula auf Grund des höheren Einengungspotenzials attraktiv

Im September startete der Primärmarkt nach der Sommerpause mit insgesamt 20 Neuemissionen im Volumen von insgesamt 17,4 Mrd. Euro wieder voll durch und liegt damit 44% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Damit konnte die unterdurchschnittliche Volumenentwicklung im Juli und August wieder wett gemacht werden, so dass der Primärmarkt zum Ende des dritten Quartals mit insgesamt 116,4 Mrd. Euro auf Augenhöhe mit dem Vorjahresvolumen liegt. Auch die Platzierungsquote im September war mit 67,4% erfreulich hoch.

Der Sekundärmarkt zeigte sich im September bedingt durch die Flut an Neuemissionen etwas zurückhaltend. Dennoch engten sich Spreads im Monatsvergleich über alle Assetklassen ein, durchschnittlich um 12 Basispunkte. Vor allem spanische RMBS konnten von der Ankündigung des ABS-Ankaufprogramms der EZB (ABSPP) am 4. September mit einer Einengung von 54 Basispunkten oder gut 29% ihres Niveaus im Vergleich zum August profitieren. Zwar engten sich auch italienische RMBS um rund 8 Basispunkte ein, aufgrund des bereits erreichten niedrigeren Niveaus fällt die Einengung mit 9,4% aber deutlich geringer aus. Starkes Investoreninteresse bestand auch bei den A2-Tranchen von holländischen RMBS. Die hierdurch induzierte Spreadeinengung fällt mit rund 6 Basispunkten zwar absolut gering aus, beträgt aber mit 18% immerhin fast ein Fünftel des Ausgangsniveaus.

Schwächere Konjunkturzahlen aus dem Euroraum und weiterhin anhaltende Ängste in Bezug auf den IS-Konflikt, die EBOLA-Krise sowie die Russland-Thematik führten in den letzten Handelstagen zu einem leicht schwächeren Markt. Da diese Faktoren nach unserer Einschätzung bis auf Weiteres anhalten dürften, ruft dies bei Investoren eine verstärkte Vorsicht hervor, so dass der Spreadeinengungstrend vorübergehend eine Pause eingelegt hat. Auch die nachrichtlich verkündeten Details zum ABSPP am 2. Oktober haben nach unseren Beobachtungen in der Folge nur noch geringe Spreadeinengungen bewirkt. Hier scheint der Effekt in weiten Teilen bereits eingepreist zu sein bzw. die offiziell verkündeten „Details“ erlauben keine eindeutigen Rückschlüsse auf die Stoßrichtung des Programms. Im Vergleich zu Covered Bonds, die im Rahmen des CBPP3 angekauft werden, erachten wir spanische RMBS attraktiver und sehen hier durchaus noch Einengungspotenzial.

Starkes Primärmarktgeschehen gleicht Sommerschwäche wieder aus

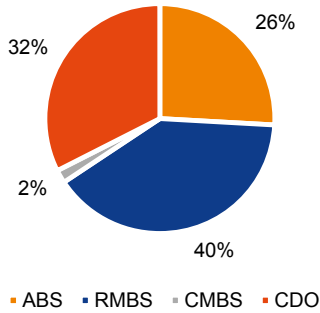
Spanische RMBS profitieren bislang am stärksten vom angekündigten ABSPP der EZB ...

... und erscheinen gegenüber spanischen Cedula attraktiver.

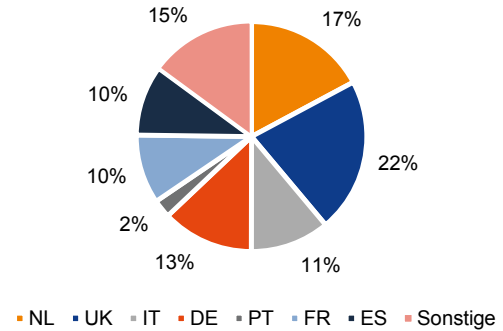
Ann-Kristin Möglich und Ralf Raebel

ABS MARKT IM SEPTEMBER (3)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2014YTD



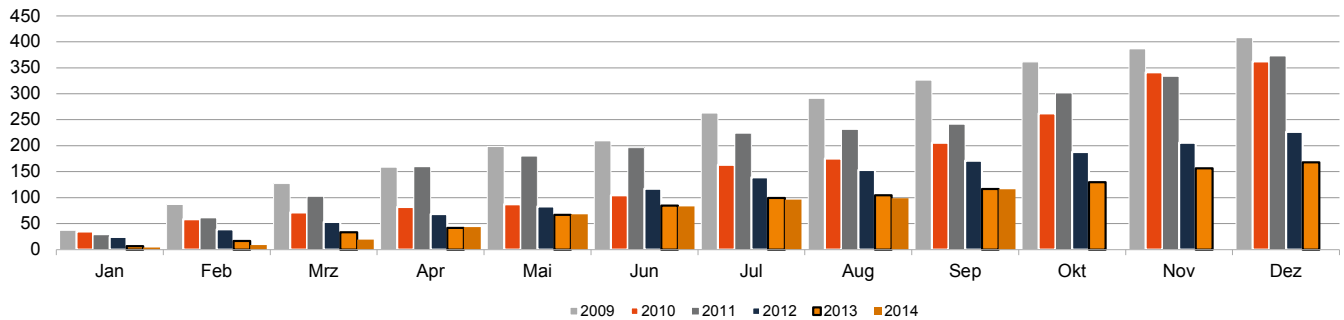
ANTEIL DER LÄNDER 2014YTD



Quelle: DZ BANK Research

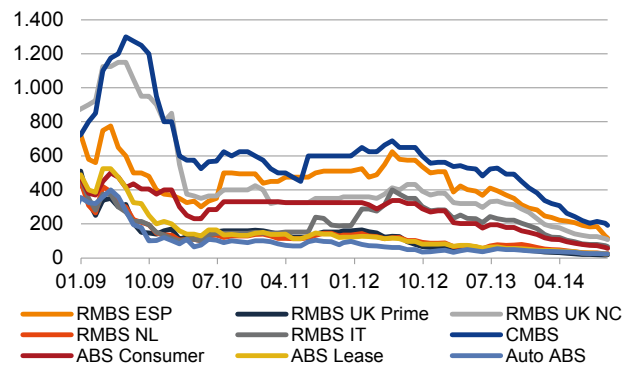
KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES

IN MRD. EUR



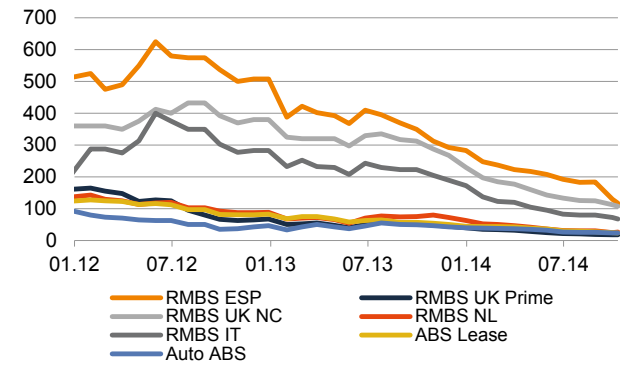
SPREADS – LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG

AAA SPREADS IN BASISPUNKTEN



SPREADS – KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG

AAA SPREADS IN BASISPUNKTEN



Quelle: DZ BANK Research

NEUEMISSIONEN IM SEPTEMBER

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Bilkreditt 6	Auto-ABS	NO	Santander Consumer Bank AS	EUR 715,0 / NOK 908,2	0,83
Driver UK Two	Auto-ABS	UK	Volkswagen Financial Services UK	GBP 1.010,9	1,27
E-Carat 4	Auto-ABS	UK	GMAC UK Plc	GBP 480,9	0,60
Locat 2014-8	Lease-ABS	IT	Unicredit Leasing S.p.A.	EUR 1.300,0	1,30
SC German Auto 2014-2	Auto-ABS	DE	Santander Consumer Bank AG	EUR 3.000,0	3,00
Silver Arrow 5	Auto-ABS	DE	Mercedes-Benz Bank AG	EUR 1.075,3	1,08
Turbo Finance 5	Auto-ABS	UK	FirstRand Bank	GBP 425,5	0,53
VCL 20	Auto-ABS	DE	Volkswagen Leasing GmbH	EUR 1.032,1	1,03
Summe ABS					9,64
MBS					
Gosforth Funding 2014-1	RMBS	UK	Virgin Money Plc. Northern Rock PLC	GBP 1.388,9	1,75
Deco 2014-Tulip	CMBS	NL	Deutsche Bank AG	EUR 250,1	0,25
Resimac UK 2	RMBS	UK	Capital Home Loans Limited	GBP 178,2	0,23
Storm 2014-3	RMBS	NL	Obvion N.V.	EUR 1.289,8	1,29
Summe MBS					3,52
CDO					
Atlantes SME 4	SME CLO	PT	BANIF - Banco Internacional do Funchal	EUR 927,4	0,93
BPM Securitisation 3	SME CLO	IT	Banca Popolare di Milano Scarl	EUR 877,0	0,88
Carlyle Global Market 2014-3	CLO	Mix	Carlyle Investment Management L.L.C.	EUR 450,0	0,45
Cambridge Housing	WBS	UK	Cambridgeshire Housing Capital PLC	GBP 150,0	0,19
Enterprise Inns	WBS	UK	Enterprise Funding Ltd	GBP 249,5	0,32
Jubilee 2014-14	CLO	Mix	Alcentra Limited	EUR 566,7	0,57
Newhaven 1	CLO	Mix	Sankaty Advisors LLC	EUR 361,4	0,36
Sorrento Park CLO	CLO	Mix	Blackstone GSO Debt Funds Europe Ltd	EUR 517,0	0,52
Summe CDO					4,22
Summe					17,38

ABS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Bilkredit 6	A	EUR	715,0	1,71	1mE	37	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	BILK 6	B	NOK	555,0	4,73	NIBOR1M	110	A1	A	NR
Assetklasse	Auto-ABS	C	NOK	353,2	4,85	NIBOR1M	120	NR	NR	NR
Land	Norwegen									
Originator	Santander Consumer Bank AS									
Volumen	EUR 715,0 Mio. / NOK 908,2 Mio.									
Pricing	05.09.2014									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,3 mal gezeichnet.

- Das Portfolio ist statisch und besteht zu 29% aus Neuwagendarlehen und zu 71% aus Gebrauchtwagendarlehen. Hierbei sind 84% Personenfahrzeuge, 6,7% Wohnwagen, 6,7% leichte Nutzfahrzeuge und 2,6% Sonstige.

- WA remaining term: 77,1 Monate; WA seasoning: 5,2 Monate.

Transaktion	Driver UK Two	A	GBP	875,0	n/a	1mL	42	NR	AAA	AAA
Bloomberg	DRVUK 2	B	GBP	135,9	n/a	1mL	90	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto-ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	Volkswagen Financial Services UK									
Volumen	GBP 1.010,9 Mio.									
Pricing	03.09.2014									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet.

- DBRS Rating: A-Tranche: AAA; B-Tranche A(h).

- Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 64% Großbritannien, 11% Deutschland, 11% Frankreich und 14% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 36% aus Banken, zu 31% aus Fondsmanagern, zu 22% aus Versicherungen, zu 5% aus Supras und zu 6% aus Unternehmen zusammen.

- Das Portfolio besteht aus 48.302 Darlehen mit einer durchschnittlichen Größe von 15.527. Neuwagendarlehen machen hierbei einen Anteil von 74,6% und Gebrauchtwagendarlehen einen Anteil von 25,4% aus. 99,6% der Fahrzeuge stammen aus der VW Gruppe. Gewerbliche Kunden stellen 4,6% und Privatkunden 95,4% des Portfolios.

- WA original term: 43 Monate, WA remaining term: 37 Monate.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	E-Carat 4	A	GBP	440,0	1,81	1mL	n/a	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	ECARA 4	B	GBP	16,8	4	1mL	n/a	Aa2	AAA	NR
Assetklasse	Auto-ABS	SUB	GBP	24,1	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Land	Großbritannien									
Originator	GMAC UK Plc									
Volumen	GBP 480,9 Mio.									
Pricing	12.09.2014									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet und 2,24 mal bzw. 1,85 mal gezeichnet.

- DBRS Rating: A-Tranche: AAA; B-Tranche: AA.

- - Insgesamt 22 Investoren bekundeten ihr Interesse an der A-Tranche. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 65% Großbritannien, 11% Frankreich, 8% Deutschland und 16% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 61% aus Banken, zu 25% aus Assetmanagern und zu 14% aus Sonstigen zusammen.

- Das Portfolio ist statisch und besteht aus 46.123 britischen Autodarlehensverträgen, die zu 100% festverzinslich sind. Die durchschnittliche Darlehensgröße beträgt 9.977 GBP. Der Anteil der Privatkunden beträgt 98,4% und der Anteil der gewerblichen Kunden 1,6%. 81,3% des Portfolios stellen Neuwagendarlehen und 18,7% Gebrauchtwagendarlehen.

- WA remaining term: 53,4 Monate; Seasoning: 3,6 Monate.

Transaktion	Locat 2014-8	A1	EUR	90,0	2,68	3mE	75	A2	NR	AA+
Bloomberg	LOCAT 2014-8	A2	EUR	400,0	3,56	3mE	113	A2	NR	AA+
Assetklasse	Lease-ABS	A3	EUR	225,0	3,56	3mE	80	A2	NR	AA+
Land	Italien									
Originator	Unicredit Leasing S.p.A									
Volumen	EUR 1.300,0 Mio.									
Pricing	12.09.2014									

- Investoren in die drei Senior-Tranchen waren KfW, EIB, SG und UniCredit.

- Es existiert eine Replenishment-Periode von 23 Monaten.

- Das initiale Portfolio besteht aus 14.332 Darlehen an 10.114 Darlehensnehmer.

- WA seasoning: 34 Monate; WA margin: 4,65%.

Transaktion	SC German Auto 2014-2	A	EUR	2.895,0	5,51	n/a	n/a	NR	A	NR
Bloomberg	SCGA 2014-2	B	EUR	105,0	7,76	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	Auto-ABS									
Land	Deutschland									
Originator	Santander Consumer Bank AG									
Volumen	EUR 3.000,0 Mio.									
Pricing	17.09.2014									

- Die Transaktion wurde vollständig einbehalten.

- DBRS Rating: A-Tranche: A; B-Tranche: nr.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Silver Arrow 5	A	EUR	1.000,0	n/a	1mE	27	NR	AAA	AAA
Bloomberg	SILVA 5	B	EUR	75,3	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	Auto-ABS									
Land	Deutschland									
Originator	Mercedes-Benz Bank AG									
Volumen	EUR 1.075,3 Mio.									
Pricing	05.09.2014									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,8 mal gezeichnet.

- Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 56% Großbritannien, 11% Deutschland, 10% Frankreich und 23% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 43% aus Banken, zu 38% aus Assetmanagern und zu 19% aus Sonstigen zusammen.

- Die A-Tranche wurde von 744 Mio. Euro auf 1 Mrd. Euro aufgestockt.

- Das Portfolio besteht zu 41,84% aus Privatkunden und zu 58,16% aus gewerblichen Kunden. Der Anteil der Neuwagendarlehen liegt bei 65,27% und der Anteil der Gebrauchtwagendarlehen bei 34,73%.

- WA interest rate: 3,73%; WA original term: 46,85 Monate; Seasoning: 17,11 Monate; WA remaining term: 28,96 Monate.

Transaktion	Turbo Finance 5	A	GBP	371,6	2,31	1mL	47	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	TURBF 5	B	GBP	37,7	4,38	1mL	100	Aa3	NR	A+
Assetklasse	Auto-ABS									
Land	Großbritannien									
Originator	FirstRand Bank									
Volumen	GBP 425,5 Mio.									
Pricing	16.09.2014									

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,5 mal gezeichnet. (Der Originator behält 80 Mio. GBP der A-Tranche ein. Die Zeichnungsquote basiert auf der verbliebenen Tranchengröße)

- Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 74% Großbritannien und 26% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 40% aus Fondsmanagern, zu 36% aus Banken und zu 24% aus Sonstigen zusammen.

- Es existiert eine revolvingierende Periode von 12 Monaten.

- Das Portfolio besteht zu 100% aus festverzinslichen Darlehen, wobei Neuwagendarlehen einen Anteil von 6,2% und Gebrauchtwagendarlehen einen Anteil von 93,8% ausmachen. Die durchschnittliche Darlehensgröße beträgt 6.364 GBP

- WA remaining term: 45 Monate; WA seasoning: 8 Monate; WA effective rate: 14,82%.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	VCL 20	A	EUR	1.000,0	1,24	1mE	27	NR	AAA	AAA
Bloomberg	VCL 20	B	EUR	32,1	1,8	1mE	65	NR	A+	A+
Assetklasse	Auto-ABS									
Land	Deutschland									
Originator	Volkswagen Leasing GmbH									
Volumen	EUR 1.032,1 Mio.									
Pricing	24.09.2014									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet und 2 mal bzw. 1,1 mal gezeichnet.

- Die Transaktion wurde von 723 Mio. Euro auf 1.032,1 Mio. Euro aufgestockt.

- Das vorläufige Portfolio besteht aus 70.453 Leasekontrakten. Neuwagendarlehen stellen einen Anteil von 95,35%, Vorführwagendarlehen einen Anteil von 2,61% und Gebrauchtwagendarlehen einen Anteil von 2,04%. Die Fahrzeuge stammen zu 99,75% aus der VW Gruppe. Die Verteilung von Privat- und gewerblichen Kunden beträgt 75,83% zu 24,17%.

- Discount rate: 5,7016%; WA original term: 39,68 Monate; WA seasoning: 8,67 Monate; WA remaining term: 31,01 Monate.-

Quelle: DZ BANK Research

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Gosforth Funding 2014-1	A1	GBP	600,0	1,9	3mL	37	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	GFUND 2014-1	A2	GBP	650,0	4,99	3mL	58	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	RMBS	M	GBP	55,6	5,1	3mL	100	Aa1	NR	AA
Land	Großbritannien	Z	GBP	83,3	5,1	n/a	n/a	NR	NR	NR
Originator	Virgin Money Plc. Northern Rock PLC									
Volumen	GBP 1.388,9 Mio.									
Pricing	05.09.2014									

- Die A1- und A2-Tranche wurden öffentlich vermarktet, wobei bei der A1-Tranche 1,1 Mrd. Euro und bei der A2-Tranche 600 Mio. Euro gezeichnet wurden.
- Die geografische Verteilung der A1-Tranche gestaltete sich wie folgt: 76% Großbritannien und 24% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 56% aus Banken, zu 38% aus Assetmanagern und zu 6% aus Supras zusammen.
- Die geografische Verteilung der A2-Tranche gestaltete sich wie folgt: 61% Großbritannien und 39% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 47% aus Banken, zu 35% aus Assetmanagern und zu 18% aus Supras zusammen.
- Das Portfolio besteht aus 12.184 Darlehen mit einer durchschnittlichen Darlehensgröße von 148.989 GBP und einem Interest-Only-Anteil von 33,09%.
- WACLTV: 62,67%; WA seasoning: 36,19 Monate; WA remaining term: 19,27 Jahre.

Transaktion	Deco 2014-Tulip	A	EUR	170,0	4	3mE	98	NR	AAA	NR
Bloomberg	DECO 2014-TLPX	X	EUR	0,1	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	CMBS	B	EUR	20,0	4,2	3mE	120	NR	AAA	NR
Land	Niederlande	C	EUR	20,0	4,2	3mE	155	NR	AA+	NR
Originator	Deutsche Bank AG	D	EUR	20,0	4,2	3mE	170	NR	AA	NR
Volumen	EUR 250,1	E	EUR	20,0	4,2	3mE	210	NR	A	NR
Pricing	29.09.2014									

- Das Portfolio ist besichert durch 2 Darlehen an 20 Immobilien, hauptsächlich Einzelhandel (54,6%) und Büros (42,2%).
- Belegunsrate: 85,8%; WALT: 4,6 Jahre.
- Day1 LTV/DSCR: 57,2%/1,80x.

Transaktion	Resimac UK 2	A	GBP	124,2	2,71	3mL	90	NR	AAA	AAA
Bloomberg	RESUK 1	B	GBP	10,7	3,08	3mL	130	NR	AA	AA+
Assetklasse	RMBS	C	GBP	12,1	3,08	3mL	160	NR	AA-	A+
Land	Großbritannien	D	GBP	7,9	3,08	3mL	190	NR	A-	BBB+
Originator	Capital Home Loans Limited	Z	GBP	23,3	3,08	3mL	200	NR	NR	NR
Volumen	GBP 178,2 Mio.									
Pricing	24.09.2014									

- Die A-D-Tranchen wurden öffentlich vermarktet.
- Es existiert ein Margin-Step-Up nach dem Call-Datum Oktober 2017.
- Das Portfolio besteht aus 819 Buy-to-let-Hypothekendarlehen.
- WA remaining term: 13,4 Jahre, WA OLTV 74,5%, WA CLTV 70,6%.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Storm 2014-3	A1	EUR	258,0	1,94	3mE	25	Aaa	AAA	AAA
Bloomberg	STORM 2014-3	A2	EUR	942,0	5,03	3mE	35	Aaa	AAA	AAA
Assetklasse	RMBS	B	EUR	29,4	5,08	3mE	200	Aa1	AA+	AA+
Land	Niederlande	C	EUR	23,0	5,08	3mE	300	Aa2	AA	A-
Originator	Obvion N.V.	D	EUR	24,6	5,08	3mE	400	A1	BBB+	BB+
Volumen	EUR 1.289,8 Mio.	E	EUR	12,8	1,82	3mE	600	Baa3	NR	BB+
Pricing	25.09.2014									

- Die A1- und A2-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 2,4 mal bzw. 1,6 mal gezeichnet.

- Die geografische Verteilung der A1-Tranche gestaltete sich wie folgt: 27% Großbritannien, 24% Frankreich, 14% BeNeLux, 6% Afrika, 3% Deutschland und 26% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 43% aus Banken, zu 32% aus Fondsmanagern, zu 22% aus öffentlichen Einrichtungen und zu 3% aus Versicherungen/Pensionsfonds zusammen.

- Die geografische Verteilung der A2-Tranche gestaltete sich wie folgt: 32% Großbritannien, 18% Deutschland, 17% BeNeLux, 4% Frankreich und 29% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 52% aus Banken, zu 24% aus öffentlichen Einrichtungen, zu 19% aus Fondsmanagern und zu 5% aus Versicherungen/Pensionsfonds zusammen.

- Das Portfolio beinhaltet zu 30% NHG-Hypothekendarlehen bei einer durchschnittlichen Darlehensgröße von 195.230 Euro.

- WA current loan to original market value: 81,9% (nicht-NHG Anteil) bzw. 84,6% (gesamter Pool); Seasoning: 68,9 Monate.

Quelle: DZ BANK Research

CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Atlantes SME 4	A	EUR	465,0	1,35	3mE	98	NR	A-	NR
Bloomberg	ATLSM 4	B	EUR	55,0	2,93	3mE	148	NR	BBB	NR
Assetklasse	SME CLO	C	EUR	180,0	3,73	3mE	600	NR	NR	NR
Land	Portugal	D	EUR	186,4	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Originator	BANIF - Banco Internacional do Funchal	S	EUR	41,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Volumen	EUR 927,4 Mio.									
Pricing	18.09.2014									

- Die A- und B-Tranche wurden öffentlich vermarktet. Hierbei wurde die A-Tranche 1,5 mal und die B-Tranche 2,3 mal gezeichnet.

- Insgesamt 31 Investoren bekundeten ihr Interesse an der A-Tranche. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 21% Großbritannien, 17% Niederlande, 17% Frankreich, 16% Deutschland, 9% Schweiz, 7% Italien, 6% Spanien und 6% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 73% aus Assetmanagern und zu 27% aus Banken zusammen.

- Insgesamt 10 Investoren bekundeten ihr Interesse an der B-Tranche. Die geografische Verteilung gestaltete sich wie folgt: 39% Großbritannien, 26% Niederlande, 12% Schweiz, 9% Italien, 9% Deutschland und 4% Frankreich. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 100% aus Assetmanagern zusammen.

- Das Portfolio besteht zu 81,2% aus Darlehen und zu 18,8% aus Kontokorrentlinien an Unternehmen und KMUs.

- Die durchschnittliche Darlehensgröße beträgt 112.700 Euro, bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 5,06%.

- WA seasoning: 39 Monate; WA remaining term: 73 Monate.

Transaktion	BPM Securitisation 3	A	EUR	573,0	n/a	3mE	60	A2	NR	NR
Bloomberg	BPM 3	Z	EUR	304,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	SME CLO									
Land	Italien									
Originator	Banca Popolare di Milano Scarl									
Volumen	EUR 877,0 Mio.									
Pricing										

- Die Transaktion wurde vollständig einbehalten.

- Das Portfolio besteht aus 10.741 Darlehen an 9.627 Darlehensnehmer mit einer durchschnittlichen Darlehensgröße von 80.400 Euro.

- 52,1% des Portfolios ist mit erstrangigen Hypotheken, mit einem CLTY von 39,8% und einem Seasoning von 3,25 Jahren, besichert.

- 27% des Portfolios stammen aus der BPM Securitisation 2, die im März 2014 gecalled wurde.

Transaktion	Carlyle Global Market 2014-3	A1A	EUR	257,3	5,5	3mE	127	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	CGMSE 2014-3X	A1B	EUR	5,3	5,5	n/a	n/a	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	CLO	A2A	EUR	39,8	7,1	3mE	200	Aa2	NR	AA
Land	Mix	A2B	EUR	11,5	7,1	n/a	n/a	Aa2	NR	AA
Originator	Carlyle Investment Management L.L.C.	B	EUR	25,8	7,4	3mE	260	A2	NR	A
Volumen	EUR 450,0 Mio.	C	EUR	23,5	7,9	3mE	340	Baa2	NR	BBB
Pricing		D	EUR	30,5	8,6	3mE	515	Ba2	NR	BB
		E	EUR	12,3	9,2	3mE	590	B2	NR	B-
		SUB	EUR	44,3	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Es existiert einer zweijährige Non-Call-Periode und eine vierjährige Replenishment-Periode.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Cambridge Housing		GBP	150,0	n/a	fix	4,25%	NR	AA-	NR
Bloomberg	XS1103297849									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Cambridgeshire Housing Capital PLC									
Volumen	GBP 150,0 Mio.									
Pricing	08.09.2014									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Enterprise Inns		GBP	249,5	n/a	fix	6%	NR	BB-	NR
Bloomberg	XS1112725814									
Assetklasse	WBS									
Land	Großbritannien									
Originator	Enterprise Funding Ltd									
Volumen	GBP 249,5 Mio.									
Pricing	30.09.2014									

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Jubilee 2014-14	A1	EUR	319,5	n/a	3mE	127	Aaa	NR	NR
Bloomberg	JUBIL 2014-14A	A2	EUR	5,0	n/a	n/a	n/a	Aaa	NR	NR
Assetklasse	CLO	B1	EUR	51,2	n/a	3mE	200	Aa2	NR	NR
Land	Mix	B2	EUR	12,8	n/a	n/a	n/a	Aa2	NR	NR
Originator	Alcentra Limited	C	EUR	34,4	n/a	3mE	260	A2	NR	NR
Volumen	EUR 566,7 Mio.	D	EUR	28,4	n/a	3mE	350	Baa2	NR	NR
Pricing	23.09.2014	E	EUR	38,5	n/a	3mE	500	Ba2	NR	NR
		F	EUR	18,9	n/a	3mE	600	B2	NR	NR
		SUB	EUR	58,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Das Portfolio besteht zu mindestens 90% aus Senior Secured Loans/Bonds und zu maximal 10% aus Unsecured Senior Loans/Bonds.

- Es existiert einer zweijährige Non-Call-Periode und eine vierjährige Reinvestmentperiode.

Transaktion	Newhaven 1	A1	EUR	206,8	n/a	3mE	130	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	NEWH 1A	A2	EUR	5,0	n/a	n/a	n/a	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	CLO	B1	EUR	6,0	n/a	3mE	200	Aa2	NR	AA+
Land	Mix	B2	EUR	29,0	n/a	n/a	n/a	Aa2	NR	AA+
Originator	Sankaty Advisors LLC	C	EUR	22,8	n/a	3mE	245	A2	NR	A+
Volumen	EUR 361,4 Mio.	D	EUR	20,1	n/a	3mE	325	Baa3	NR	BBB+
Pricing		E	EUR	22,8	n/a	3mE	520	Ba2	NR	BB
		F	EUR	11,0	n/a	3mE	610	B2	NR	B-
		SUB	EUR	38,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Sorrento Park CLO	A1A	EUR	290,0	5,2	3mE	125	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	SORPK 1X	A1B	EUR	5,0	5,2	n/a	n/a	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	CLO	A2A	EUR	28,8	6,5	3mE	200	Aa2	NR	AA+
Land	Mix	A2B	EUR	30,0	6,5	n/a	n/a	Aa2	NR	AA+
Originator	Blackstone GSO Debt Funds Eu- rope Ltd	B	EUR	30,0	6,8	3mE	255	A2	NR	A
Volumen	EUR 517,0 Mio.	C	EUR	28,8	7,1	3mE	340	Baa2	NR	BBB
Pricing	22.09.2014	D	EUR	30,0	7,6	3mE	490	Ba2	NR	BB+
		E	EUR	17,5	8	3mE	625	B2	NR	B-
		SUB	EUR	57,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR

- Es besteht eine vierjährige Reinvestmentperiode und eine zweijährige Non-Call-Periode.

- Mindestens 90% des Portfolios besteht aus Senior Secured Verbindlichkeiten.

Quelle: DZ BANK Research

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM SEPTEMBER

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
30.09.2014	BANCAJA LEASING 1	C	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa2
ABS	Spanien					
	BCJAL 1					
23.09.2014	BBVA AUTOS FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 2	C	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A1
ABS	Spanien					
	BBVAA 2					
23.09.2014	BBVA FINANZIA AUTOS FTA 2007-1	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A1
ABS	Spanien					
	BBVAF 2007-1					
22.09.2014	VOLKSWAGEN CAR LEASE 16	B	Fitch	Upgrade	A+	AA-
ABS	Deutschland					
	VCL 16					
17.09.2014	PENARTH MASTER ISSUER 2010-1	B1	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
ABS	Großbritannien	C1	Moody's	Upgrade	Baa1	A1
	PENAR 2010-1					
17.09.2014	PENARTH MASTER ISSUER 2010-2	B1	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
ABS	Großbritannien	C1	Moody's	Upgrade	Baa1	A1
	PENAR 2010-2X					
17.09.2014	TURQUOISE CARD BACKED SECURITIES 2012-1	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa3
ABS	Großbritannien					
	HCARD 2012-1X					
16.09.2014	FTA SANTANDER PUBLICO 1	A	Fitch	Upgrade	BB	BB+
ABS	Spanien	B	Fitch	Upgrade	B	B+
	SANP 1					
10.09.2014	FTA SANTANDER CONSUMER SPAIN 2011-1	C	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A1
ABS	Spanien					
	SANCF 2011-1					
10.09.2014	FTA SANTANDER CONSUMER SPAIN 2012-1	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
ABS	Spanien					
	SANCF 2012-1					
10.09.2014	FTA SANTANDER CONSUMER SPAIN 2013-1	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
ABS	Spanien					
	SANCF 2013-1					
30.09.2014	HIPOCAT HIPO-16	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	Ba3
	HIPO HIPO-16	C	Moody's	Upgrade	Caa2	Caa1
30.09.2014	HIPOCAT HIPO-18	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
	HIPO HIPO-18	C	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
30.09.2014	HIPOCAT HIPO-8	A2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Downgrade	Baa3	Ba2
	HIPO HIPO-8	C	Moody's	Downgrade	Ba3/ Watch negative	Caa2
		D	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
30.09.2014	HIPOCAT HIPO-9	A2A	Moody's	Downgrade	Baa1	Baa3
RMBS	Spanien	A2B	Moody's	Downgrade	Baa1	Baa3
	HIPO HIPO-9	B	Moody's	Downgrade	Ba3/ Watch negative	Caa2
		C	Moody's	Downgrade	B3/ Watch negative	Caa3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
30.09.2014	LUDGATE FUNDING 2006-1	BA	Fitch	Downgrade	AA	A
RMBS	Großbritannien LGATE 2006-1X	BB	Fitch	Downgrade	AA	A
30.09.2014	LUDGATE FUNDING 2007-1	BB	Fitch	Downgrade	A	BBB
RMBS	Großbritannien LGATE 2007-1	MA MB	Fitch Fitch	Downgrade Downgrade	AA AA	A A
30.09.2014	LUDGATE FUNDING 2008-W1	A2B	Fitch	Downgrade	AA	A
RMBS	Großbritannien LGATE 2008-W1X	BB	Fitch	Downgrade	A	BBB
30.09.2014	PREFERRED RESIDENTIAL SECURITIES 2006-1	D1A	S&P	Upgrade	B	BB
RMBS	Großbritannien PRS 2006-1X	D1C	S&P	Upgrade	B	BB
29.09.2014	AYT COLATERALES GLOBAL HIPOTECARIO 2007-VIT1	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien AYTCG 2007-VIT1	B C	Moody's Moody's	Upgrade Upgrade	Ba3/ Watch positive Caa2	Baa3 Caa1
29.09.2014	AYT COLATERALES GLOBAL HIPOTECARIO 2008-CG2	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien AYTCG 2008-CG2	B C D	Moody's Moody's Moody's	Upgrade Upgrade Upgrade	Ba1/ Watch positive B2/ Watch positive Caa3	Baa1 Ba3 Caa2
29.09.2014	MBSCAT 2008-1	B	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2
RMBS	Spanien MBSCT 2008-1	C	Moody's	Affirmation	B3	B3
29.09.2014	TITAN EUROPE 2007-CT1	A2	Moody's	Downgrade	B1	B2
CMBS	Diverse TITN 2007-CT1X	B X	Moody's Moody's	Downgrade Downgrade	Caa1 Caa1	C Caa3
26.09.2014	UCI 5	B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien UCI 5					
26.09.2014	UCI 6	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien UCI 6					
26.09.2014	UCI 7	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien UCI 7	B	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba1
26.09.2014	UCI 8	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien UCI 8	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
26.09.2014	UCI 9	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien UCI 9	B C	Moody's Moody's	Upgrade Upgrade	Ba1/ Watch positive B1/ Watch positive	Baa3 Ba2
25.09.2014	AYT COLATERALES GLOBAL HIPOTECARIO 2007-BBK1	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien AYTCG 2007-BBK1					
25.09.2014	AYT COLATERALES GLOBAL HIPOTECARIO 2008-BBK2	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien AYTCG 2008-BBK2	B C D	Moody's Moody's Moody's	Upgrade Affirmation Upgrade	B1/ Watch positive B3/ Watch positive Caa3	Ba2 B3 Caa2

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
25.09.2014	AYT GENOVA HIPOTECARIO I	A2	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
	AYTGH IX	C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
25.09.2014	AYT GENOVA HIPOTECARIO IV	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	B1
	AYTGH IV					
25.09.2014	AYT GENOVA HIPOTECARIO VI	A2	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
	AYTGH VI	C	Moody's	Affirmation	B2/ Watch positive	B2
		D	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
25.09.2014	AYT HIPOTECARIO BBK FTA 2005-1	B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba2
	BBK 2005-1					
25.09.2014	AYT HIPOTECARIO BBK FTA 2006-2	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
	BBK 2006-2	C	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	B1
24.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 3	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
	BCJAF 3	C	Moody's	Affirmation	B1/ Watch positive	B1
24.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 6	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba2
	BCJAF 6					
24.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 8	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
	BCJAF 8	C	Moody's	Affirmation	Ba3/ Watch positive	Ba3
		D	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
24.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 9	A2	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Affirmation	B2/ Watch positive	B2
	BCJAF 9	C	Moody's	Downgrade	Caa2	Caa3
24.09.2014	BBVA RMBS FTA 2007-1	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
	BBVAR 2007-1	B	Moody's	Affirmation	B1/ Watch positive	B1
24.09.2014	BBVA RMBS FTA 2007-2	A2	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Affirmation	Ba1	Ba1
	BBVAR 2007-2	A4	Moody's	Downgrade	Ba1	Ba3
24.09.2014	BBVA RMBS FTA 2007-3	A1	Moody's	Upgrade	B2	B1
RMBS	Spanien	A2	Moody's	Upgrade	B2	B1
	BBVAR 2007-3	A3A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
		A3B	Moody's	Affirmation	Ba1	Ba1
		A3C	Moody's	Affirmation	B2	B2
23.09.2014	IM CAJAMAR 3	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba2
	IMCAJ 3	C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
23.09.2014	IM CAJAMAR 4	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
	IMCAJ 4	C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
23.09.2014	IM CAJAMAR 6	A	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	B1
	IMCAJ 6	C	Moody's	Upgrade	Caa1	B3
		D	Moody's	Upgrade	Ca	Caa3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
22.09.2014	AYT HIPOTECARIO III	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa2
RMBS	Spanien					
	AYTH III					
22.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 10	A2	Moody's	Affirmation	Baa3/ Watch positive	Baa3
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Affirmation	Baa3/ Watch positive	Baa3
	BCJAF 10	B	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa2
22.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 11	A2	Moody's	Downgrade	Ba2/ Watch positive	Ba3
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Downgrade	Ba2/ Watch positive	Ba3
	BCJAF 11	C	Moody's	Downgrade	Ca	C
22.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 13	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
	BCJAF 13	C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
22.09.2014	IBERCAJA ICO-FTVPO 2009-1	AG	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien					
	ICOIC 2009-1					
22.09.2014	TDA IBERCAJA 1	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
	TDAI 1	C	Moody's	Affirmation	Ba3/ Watch positive	Ba3
		D	Moody's	Affirmation	B1/ Watch positive	B1
22.09.2014	TDA IBERCAJA 3	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Affirmation	B1/ Watch positive	B1
	TDAI 3					
22.09.2014	TDA IBERCAJA 4	A1	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
	TDAI 4	A3	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
		B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
		C	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	Ba3
		D	Moody's	Upgrade	Caa1	B3
		E	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa2
19.09.2014	FASTNET SECURITIES 9	A1	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
RMBS	Irland	A2	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
	FSTNT 9	A3	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
		A4	Fitch	Upgrade	AA+	AAA
19.09.2014	TITAN EUROPE 2007-3	A2	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
CMBS	Großbritannien					
	TITN 2007-3A					
18.09.2014	BANCAJA BVA VPO FTA 2009-1	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
	BCVPO 2009-1	C	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa2
		D	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Baa3
18.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 4	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
	BCJAF 4					
18.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 5	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba2
	BCJAF 5	C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
18.09.2014	BANCAJA FONDO DE TITULIZACION 7	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
	BCJAF 7	C	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	B1
		D	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa2

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
18.09.2014	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 11	A	Moody's	Upgrade	Baa2	Baa1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Affirmation	B1	B1
	RHIPO 11	C	Moody's	Downgrade	B3	Caa1
18.09.2014	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 7	A1	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
	RHIPO 7	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
		C	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	B2
18.09.2014	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 8	A2A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	A2B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
	RHIPO 8	B	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	Ba3
18.09.2014	TDA CAM 2	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
	TDAC 2					
18.09.2014	TDA CAM 4	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B2	B1
	TDAC 4					
18.09.2014	TDA CAM 6	A2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Downgrade	Ba1/ Watch positive	Ba2
	TDAC 6					
17.09.2014	BLUESTONE SECURITIES 2007-1	A2A	Fitch	Upgrade	AA	AA+
RMBS	Großbritannien	AZA	Fitch	Upgrade	AA-	AA
	BLST 2007-1	BA	Fitch	Upgrade	BB	BBB-
		CA	Fitch	Upgrade	B	BB-
16.09.2014	VALENCIA HIPOTECARIO 1	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
	BVA 1	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba2
16.09.2014	VALENCIA HIPOTECARIO 2	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba1
	BVA 2	C	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
16.09.2014	VALENCIA HIPOTECARIO 3	A2	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	Ba3
	BVA 3	C	Moody's	Upgrade	Caa2	Caa1
16.09.2014	VALENCIA HIPOTECARIO 5	A	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba1
	BVA 5	C	Moody's	Upgrade	Caa2	B3
15.09.2014	AYT FONDO DE TITULIZACION 2	B	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien					
	AYT 2					
15.09.2014	ECLIPSE 2006-2	C	Fitch	Upgrade	A	A+
CMBS	Diverse	G	Fitch	Downgrade	CCC	D
	ECLIP 2006-2					
15.09.2014	MBS BANCAJA FTA 6	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A3
	BCJAM 6	C	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa2
		D	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	Ba3
12.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 10	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
	BFTH 10	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba2
		D	Moody's	Upgrade	Caa1	B3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
12.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 11	A2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa2
	BFTH 11	C	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Ba1
		D	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	B2
12.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 13	A2	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
	BFTH 13	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
11.09.2014	AYT KUTXA HIPOTECARIO 1	A	Fitch	Upgrade	AA-/ Watch positive	AA+
RMBS	Spanien					
	KUTXH 1					
11.09.2014	EMC 6	A	S&P	Downgrade	BBB	B
CMBS	Diverse	B	S&P	Downgrade	BB	B-
	EMC 6	C	S&P	Downgrade	B-	CCC
11.09.2014	EUROPEAN LOAN CONDUIT 28	C	S&P	Downgrade	B+	B
CMBS	Diverse	D	S&P	Downgrade	CCC	CCC-
	EURO 28X					
10.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 6	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa3
	BFTH 6	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba2
10.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 7	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba2
	BFTH 7	C	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	B2
10.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 8	A	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa3
	BFTH 8	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba2
10.09.2014	BANKINTER FONDO DE TITULIZACION HIPOTECAR- IA 9	A2P	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien	BP	Moody's	Affirmation	B1/ Watch positive	B1
	BFTH 9	BT	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
		CP	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
		CT	Moody's	Affirmation	Ba2/ Watch positive	Ba2
10.09.2014	F-E MORTGAGES 1	B	Fitch	Upgrade	A	A+
RMBS	Italien					
	FEMO 1					
10.09.2014	HOLLAND EURO-DENOMINATED MTG BACKED SE- RIES 11	B	Fitch	Downgrade	AA	A
RMBS	Niederlande					
	HERME 11					
10.09.2014	HOLLAND EURO-DENOMINATED MTG BACKED SE- RIES 15	D	Fitch	Downgrade	BBB+	BB+
RMBS	Niederlande					
	HERME 15					
09.09.2014	ARRAN RESIDENTIAL MORTGAGES FUNDING 2010- 1	MB	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien	N	Fitch	Upgrade	A	AAA
	ARRMF 2010-1X					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
09.09.2014	ARRAN RESIDENTIAL MORTGAGES FUNDING 2011-1	M	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien ARRMF 2011-1X					
09.09.2014	ARRAN RESIDENTIAL MORTGAGES FUNDING 2011-2	M	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Großbritannien ARRMF 2011-2X					
09.09.2014	SOUTHERN PACIFIC FINANCING 2005-B	B	Fitch	Upgrade	AA	AA+
RMBS	Großbritannien SPF 2005-B	C D	Fitch Fitch	Upgrade Upgrade	A BB	A+ BB+
		E	Fitch	Upgrade	B	B+
09.09.2014	SOUTHERN PACIFIC FINANCING 2006-A	B	Fitch	Upgrade	AA	AA+
RMBS	Großbritannien SPF 2006-A	C	Fitch	Upgrade	BBB	A-
09.09.2014	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-1	D1C	Fitch	Upgrade	BB	BB+
RMBS	Großbritannien SPS 2005-1X					
09.09.2014	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-2	D1A	Fitch	Upgrade	BB	BBB-
RMBS	Großbritannien SPS 2005-2X					
09.09.2014	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2006-1	C1A	Fitch	Upgrade	A-	A
RMBS	Großbritannien SPS 2006-1X	C1C	Fitch	Upgrade	A-	A
08.09.2014	EMF- UK 2008-1	A1A	Moody's	Upgrade	B2	Aa1
RMBS	Großbritannien EUMF 2008-1A					
08.09.2014	HIPOCAT HIPO-4	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien HIPO HIPO-4	B C	Moody's Moody's	Upgrade Affirmation	Ba1/ Watch positive B3/ Watch positive	Baa3 B3
08.09.2014	HIPOCAT HIPO-5	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A2
RMBS	Spanien HIPO HIPO-5	B C	Moody's Moody's	Affirmation Affirmation	Ba2/ Watch positive B3/ Watch positive	Ba2 B3
08.09.2014	HIPOCAT HIPO-7	A2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien HIPO HIPO-7	B C D	Moody's Moody's Moody's	Affirmation Downgrade Downgrade	Baa3 Ba2 B2/ Watch negative	Baa3 B1 Caa3
05.09.2014	BLUE DANUBE LOAN FUNDING 1	A	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
RMBS	Österreich BLUED 1					
05.09.2014	MBS BANCAJA FTA 1	C	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien BCJAM 1	D	Moody's	Upgrade	Ba2/ Watch positive	Baa3
05.09.2014	MBS BANCAJA FTA 2	B	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
RMBS	Spanien BCJAM 2	C D E	Moody's Moody's Moody's	Upgrade Upgrade Upgrade	Baa3/ Watch positive Ba3/ Watch positive Caa1	Baa1 Baa3 B3
05.09.2014	MBS BANCAJA FTA 3	A2	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A3
RMBS	Spanien BCJAM 3	B C	Moody's Moody's	Upgrade Upgrade	Ba3/ Watch positive Caa1	Ba2 B3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
05.09.2014	MBS BANCAJA FTA 4	A2	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
RMBS	Spanien	A3	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa2
	BCJAM 4	B	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
03.09.2014	DECO 8-C2	A2	S&P	Downgrade	BB-	B-
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	B	CCC+
	DECO 8-C2X	C	S&P	Downgrade	B-	CCC
		D	S&P	Downgrade	CCC	CCC-
03.09.2014	E-MAC NL04-II	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	E-MAC NL04-II					
03.09.2014	E-MAC NL05-3	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	E-MAC NL05-3					
03.09.2014	E-MAC NL05-I	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	E-MAC NL05-I					
03.09.2014	E-MAC NL06-2	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	E-MAC NL06-2					
03.09.2014	E-MAC PROGRAM 2006-3	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	EMACP 2006-3					
03.09.2014	E-MAC PROGRAM 2007-1	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	EMACP 2007-1					
03.09.2014	E-MAC PROGRAM 2007-NL3	E	Fitch	Upgrade	CC	CCC
RMBS	Niederlande					
	EMACP 2007-NL3X					
03.09.2014	OPERA GER2	B	Fitch	Upgrade	B	AA-
CMBS	Deutschland	C	Fitch	Upgrade	B	AA-
	OPERA GER2	D	Fitch	Upgrade	B	AA-
		E	Fitch	Upgrade	B	AA-
02.09.2014	DECO 2006-E4	A2	Fitch	Upgrade	BB	BB+
CMBS	Diverse	B	Fitch	Upgrade	B-	B+
	DECO 2006-E4X					
30.09.2014	ABC SME LEASE GERMANY 1	B	Fitch	Upgrade	AA	AAA
CDO	Deutschland	C	Fitch	Upgrade	A-	AA
	ABC SL 1					
30.09.2014	DRYDEN LEVERAGED LOAN CDO 2006-14E	B	Moody's	Upgrade	Aa2	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
	DRYD 2006-14EX	D	Moody's	Upgrade	Baa3	A3
		Q	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
30.09.2014	FTPYME BANCAJA 2	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	Baa1
CLO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Caa2	B2
	BCJA 2					
30.09.2014	FTPYME BANCAJA 3	B	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CLO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Caa2	B2
	BCJA 3					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
30.09.2014	FTPYME BANCAJA 5	B	Moody's	Upgrade	Ba3/ Watch positive	Ba1
CLO	Spanien BCJA 5					
29.09.2014	BACCHUS 2006-1	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa1
CLO	Diverse	D	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa3
	BACCH 2006-1	Y	Moody's	Upgrade	Baa2	A2
29.09.2014	MERCATOR CLO I-A	A2	Moody's	Upgrade	Aa2	Aaa
CLO	Diverse	A3	Moody's	Upgrade	A2	Aa1
	MERCT I-A	B1	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa1
26.09.2014	BACCHUS 2007-1	A	S&P	Upgrade	AA-	AAA
CLO	Diverse	B	S&P	Upgrade	A-	AA+
	BACCH 2007-1	C	S&P	Upgrade	BB+	BBB+
25.09.2014	GRESHAM CAPITAL CLO 2006-2	C	Moody's	Upgrade	A1	Aaa
CLO	Diverse GSHAM 2006-2X					
24.09.2014	EUROCREDIT CDO VII-A	B	Moody's	Upgrade	Aa3	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
	EUROC VII-A	Q	Moody's	Upgrade	Ba2	Ba1
		R	Moody's	Upgrade	Baa3	A2
		S	Moody's	Upgrade	Aa3	Aaa
24.09.2014	EUROCREDIT CDO VI-X	B	Moody's	Upgrade	A1	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A1
	EUROC VI-X					
24.09.2014	HARVEST CLO III-A	A	S&P	Upgrade	AA-	AAA
CLO	Diverse	B	S&P	Upgrade	A-	AA+
	HARVT III-A	C1	S&P	Upgrade	BB+	A
		C2	S&P	Upgrade	BB+	A
		D1	S&P	Upgrade	BB-	BBB-
		D2	S&P	Upgrade	BB-	BBB-
		E1	S&P	Upgrade	B-	B+
		E2	S&P	Upgrade	B-	B+
		N	S&P	Upgrade	BB+	A+
		Q	S&P	Downgrade	AA+p	NR
		R	S&P	Downgrade	AA+p	NR
		U	S&P	Downgrade	AA+p	NR
24.09.2014	LEOPARD CLO I	D1	S&P	Downgrade	B-	CCC
CLO	Diverse	D2	S&P	Downgrade	B-	CCC
	LEOP I					
23.09.2014	EURO GALAXY CLO 2006-1	A1	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	A2	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
	EGLXY 2006-1X	B1	Moody's	Upgrade	A1	Aaa
		B2	Moody's	Upgrade	A1	Aaa
		C	Moody's	Upgrade	Baa2	A2
		D	Moody's	Upgrade	Ba2	Baa2
		E	Moody's	Upgrade	Ba3	Ba2
		P	Moody's	Upgrade	A1	Aaa
19.09.2014	BBVA CONSUMO FTA 2006-1	B	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CDO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A1
	BBVAC 2006-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
19.09.2014	BBVA CONSUMO FTA 2006-2	B	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
CDO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	A1
	BBVAC 2006-2					
19.09.2014	BBVA CONSUMO FTA 2008-3	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CDO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Caa2/ Watch positive	Baa3
	BBVAC 2008-3					
19.09.2014	BBVA CONSUMO FTA 2009-4	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CDO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A1
	BBVAC 2009-4					
19.09.2014	RENOIR CDO 1	A	S&P	Upgrade	BBB-	BBB+
CDO	Diverse	B	S&P	Upgrade	BBB-	BBB+
	RENOR 1	C	S&P	Upgrade	B+	BB+
		D1	S&P	Upgrade	CCC	B-
		D2	S&P	Upgrade	CCC	B-
18.09.2014	BANKINTER 2 PYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 1	A2	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Baa3/ Watch positive	A1
	BANKP I	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba1
		D	Moody's	Upgrade	Caa2	Caa1
18.09.2014	FTPYME BANKINTER 2007-3	A2	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
CLO	Spanien	A3	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
	BANKI 2007-3	B	Moody's	Upgrade	B2/ Watch positive	Ba3
		C	Moody's	Affirmation	B3/ Watch positive	B3
18.09.2014	FTPYME BANKINTER 2008-4	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	A1
CLO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	B3/ Watch positive	Ba1
	BANKI 2008-4					
17.09.2014	CELF LOAN PARTNERS 2005-1	A	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CDO	Diverse	B	S&P	Upgrade	A+	AAA
	CELF 2005-1X	D	S&P	Downgrade	B+	B-
17.09.2014	LEOPARD CLO V-A	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa1
CLO	Diverse	C1	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
	LEOP V-A	C2	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
		W	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa3
16.09.2014	FONCAIXA AUTONOMOS 2011-1	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa3
	FONAU 2011-1					
16.09.2014	FONCAIXA FTGENCAT FTA 3	AG	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Ba1/ Watch positive	Baa1
	FONFT 3	C	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba3
16.09.2014	FONCAIXA FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 4	B	Moody's	Upgrade	B1/ Watch positive	Ba1
CLO	Spanien	A	Moody's	Upgrade	A3/ Watch positive	A1
	FONCA 4					
16.09.2014	JUBILEE CDO I-R	A	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
	JUBIL I-RX	C	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa1
		Q	Moody's	Upgrade	Baa2	A3

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
15.09.2014	ALPSTAR CLO 2	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
	ALPST 2X	D	Moody's	Upgrade	Ba2	Ba1
		E	Moody's	Upgrade	B1	Ba3
		Q	Moody's	Upgrade	B1	Ba1
15.09.2014	NEPTUNO CLO 2007-2	A	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
	NPTNO 2007-2X	C	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2
12.09.2014	CONTEGO CLO 2007-1	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
	CONTE 2007-1X	D	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa2
		E	Moody's	Upgrade	B2	Ba3
12.09.2014	LIGHTPOINT PAN-EUROPEAN CLO 2006-1	C	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CLO	Diverse	D	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa2
	LIGH 2006-1X					
11.09.2014	HARVEST CLO II-A	A1B	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse	A2	S&P	Upgrade	AA+	AAA
	HARVT II-A	B	S&P	Upgrade	A+	AAA
		E1	S&P	Downgrade	B+	B-
		E2	S&P	Downgrade	B+	B-
		U	S&P	Upgrade	NR	AAp
		X	S&P	Upgrade	NR	AAp
11.09.2014	SVG DIAMOND PRIVATE EQUITY 1	C	Fitch	Upgrade	A	AA
CDO	Diverse	M1	Fitch	Upgrade	B	BB
	SVG 1X					
11.09.2014	TENZING CFO 1	D2	Fitch	Upgrade	CCC	B
CFO	Diverse					
	TENZI 1A					
10.09.2014	FTA SANTANDER FINANCIACION 2006-1	C	Moody's	Upgrade	Baa1/ Watch positive	A1
CDO	Spanien	D	Moody's	Upgrade	Caa3	B2
	SANFI 2006-1					
10.09.2014	FTA SANTANDER FINANCIACION 2011-5	B	Moody's	Upgrade	Baa2/ Watch positive	A2
CDO	Spanien					
	SANFI 2011-5					
10.09.2014	JUBILEE CDO VII-A	B	Moody's	Upgrade	Aa2	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A3	Aa2
	JUBIL VII-A	D	Moody's	Upgrade	Baa3	Baa1
09.09.2014	AVOCA CLO II-A	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa1
CLO	Diverse	C1	Moody's	Downgrade	Ba3	B3
	AVOCA II-A	C2	Moody's	Downgrade	Ba3	B3
08.09.2014	COUGAR CLO II	A	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CLO	Diverse					
	COUGR II					
08.09.2014	EUROCREDIT CDO IV-A	A2	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B1	Moody's	Upgrade	Baa3	Aaa
	EUROC IV-A	B2	Moody's	Upgrade	Baa3	Aaa
08.09.2014	INTERMEDIATE FINANCE 2	C	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa1
CLO	Diverse	D	Moody's	Upgrade	B2	Ba3
	INTER 2X					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
08.09.2014	MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT GARDA 2006-1	A	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
	GARDC 2006-1X	E	Moody's	Downgrade	Ba3	B1
		F	Moody's	Downgrade	B1	Caa1
05.09.2014	MOSELLE CLO 2005-1	B1E	Moody's	Upgrade	Baa1	A2
CLO	Diverse					
	MOCLO 2005-1A					
05.09.2014	WOOD STREET CLO I	B	Moody's	Upgrade	Aa3	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A3	A1
	WODST I	E	Moody's	Downgrade	B1	B3
		Y	Moody's	Upgrade	A3	A1
		Z	Moody's	Downgrade	Ba3	B3
03.09.2014	HARVEST CLO I	B1	S&P	Upgrade	AA	AAA
CLO	Diverse	B2	S&P	Upgrade	AA	AAA
	HARVT IA	C	S&P	Upgrade	BBB+	AA+
		D	S&P	Upgrade	B+	BB+
		Q	S&P	Upgrade	B+	BB+

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, Dr. Cornelius Riese, Thomas Ullrich, Frank Westhoff, Stefan Zeidler
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Jan Holthusen, Leiter Fixed Income Research, Tel.: +49 (0)69 7447 6163, E-Mail: jan.holthusen@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2014
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.research.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	23.10.2013	Underperformer	REPUBLIC OF ITALY	22.10.2013	Marketperformer
Aareal Bank	23.10.2013	Underperformer	Rabobank	23.10.2013	Underperformer
Allied Irish Banks	23.10.2013	Outperformer	Raiffeisen Bank International	27.02.2014	Underperformer
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL SA	23.10.2013	Underperformer	Renault	13.02.2014	Outperformer
BBVA	23.10.2013	Outperformer	Royal Bank of Scotland	27.02.2014	Outperformer
BMW	05.08.2014	Underperformer	Royal Bank of Scotland	23.10.2013	Underperformer
BMW	06.05.2014	Marketperformer	SAP	22.09.2014	Marketperformer
BMW	02.04.2014	Outperformer	SEB	23.10.2013	Underperformer
BNP Paribas	23.10.2013	Underperformer	STADA	16.05.2014	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	15.01.2014	Outperformer	Siemens	06.08.2014	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	16.12.2013	Underperformer	Siemens	17.06.2014	Marketperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	23.10.2013	Outperformer	Siemens	12.05.2014	Underperformer
Banco Comercial Portugues	23.10.2013	Outperformer	Société Générale	23.10.2013	Underperformer
Banco Popular Español	23.10.2013	Outperformer	Svenska Handelsbanken	23.10.2013	Underperformer
Banco Santander	23.10.2013	Outperformer	Südzucker	22.11.2013	Marketperformer
Bank of America	17.07.2014	Marketperformer	Telecom Italia	12.11.2013	Marketperformer
Bank of America	23.10.2013	Underperformer	Telefónica	24.10.2013	Outperformer
Bank of Ireland	23.10.2013	Outperformer	Telekom Austria	14.05.2014	Marketperformer
Barclays Bank	23.10.2013	Underperformer	Telekom Austria	27.02.2014	Outperformer
Bayer	09.05.2014	Underperformer	Telekom Austria	14.11.2013	Marketperformer
Bayerische Landesbank	23.10.2013	Underperformer	Telekom Austria	23.10.2013	Underperformer
Bertelsmann	14.05.2014	Outperformer	Tesco	01.07.2014	Marketperformer
Casino Guichard-Perrachon	01.08.2014	Underperformer	ThyssenKrupp	21.05.2014	Outperformer
Commerzbank	23.10.2013	Marketperformer	UBS	23.10.2013	Underperformer
Continental	09.10.2013	Marketperformer	Unicredit	23.10.2013	Outperformer
Credit Suisse	23.10.2013	Underperformer	VOLKSWAGEN AG	30.04.2014	Outperformer
Crédit Agricole	23.10.2013	Underperformer	Vodafone	27.08.2014	Marketperformer
Crédit Mutuel Arkéa	23.10.2013	Underperformer	Vodafone	10.02.2014	Underperformer
DEXIA SA	23.10.2013	Outperformer			
DNB Bank Group	23.10.2013	Underperformer			
Daimler	24.07.2014	Underperformer			
Deutsche Bahn	05.03.2014	Marketperformer			
Deutsche Bahn	31.01.2014	Underperformer			
Deutsche Bahn	24.10.2013	Marketperformer			
Deutsche Bank	23.10.2013	Underperformer			
Deutsche Post	17.03.2014	Underperformer			
Deutsche Post	24.10.2013	Marketperformer			
Deutsche Telekom	10.06.2014	Underperformer			
E.ON	13.05.2014	Underperformer			
Electricité de France	31.07.2014	Underperformer			
EnBW	12.05.2014	Underperformer			
Enel	09.05.2014	Outperformer			
Enel	24.10.2013	Marketperformer			
Erste Group Bank	04.07.2014	Underperformer			
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	22.10.2013	Underperformer			
FRENCH REPUBLIC	10.12.2013	Underperformer			
FRENCH REPUBLIC	22.10.2013	Marketperformer			
Fraport	06.11.2013	Marketperformer			
GDF Suez	04.08.2014	Underperformer			
HSBC Holdings	23.10.2013	Underperformer			
ING BANK NV	23.10.2013	Underperformer			
Iberdrola	07.05.2014	Outperformer			
Iberdrola	20.02.2014	Marketperformer			
Iberdrola	23.10.2013	Outperformer			
Intesa Sanpaolo	23.10.2013	Outperformer			
JP Morgan Chase & Co	23.10.2013	Underperformer			
K+S	17.03.2014	Outperformer			
K+S	20.12.2013	Marketperformer			
KBC GROEP NV	08.08.2014	Underperformer			
KINGDOM OF SPAIN	22.10.2013	Outperformer			
KINGDOM OF THE NETHERLANDS	22.10.2013	Underperformer			
Koninklijke KPN	08.07.2014	Marketperformer			
Landesbank Baden-Württemberg	23.10.2013	Underperformer			
Lanxess	21.03.2014	Underperformer			
Linde	06.05.2014	Marketperformer			
Lloyds Banking Group	23.10.2013	Underperformer			
MAN SE	04.12.2013	Marketperformer			
Mediobanca	23.10.2013	Outperformer			
Merck KGaA	24.09.2014	Underperformer			
Metro	04.09.2014	Marketperformer			
Metro	08.05.2014	Underperformer			
Morgan Stanley	17.01.2014	Marketperformer			
Morgan Stanley	23.10.2013	Outperformer			
NORD/LB	23.10.2013	Underperformer			
Nordea	23.10.2013	Underperformer			
Novo Banco	23.10.2013	Outperformer			
Orange	26.09.2014	Marketperformer			
Orange	21.03.2014	Underperformer			
POHJOLA BANK PLC	23.10.2013	Underperformer			
PORTUGUESE REPUBLIC	22.10.2013	Outperformer			
PSA Peugeot Citroen	13.08.2014	Outperformer			
PSA Peugeot Citroen	19.11.2013	Underperformer			
Portugal Telecom	02.09.2014	temporary removed			
Portugal Telecom	16.07.2014	Marketperformer			
Portugal Telecom	03.07.2014	Underperformer			
Portugal Telecom	24.10.2013	Outperformer			
REPUBLIC OF AUSTRIA	22.10.2013	Underperformer			
REPUBLIC OF FINLAND	22.10.2013	Underperformer			
REPUBLIC OF IRELAND	22.10.2013	Outperformer			
REPUBLIC OF ITALY	14.03.2014	Outperformer			

VERANTWORTLICH

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

AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN

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

ANSPRECHPARTNER

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Inland Banken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Gruppenleiter Vertrieb Europa Banken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Inland/ Europa Institutionelle	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Vertrieb Asien Institutionelle Süd	+ 65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
	Vertrieb Asien Institutionelle Nord	+ 8 52 – 2 86 43 – 1 82	Li Zhiming
	Gruppenleiter Vertrieb Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	Lars Carlsen
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
	Gruppenleiter Zentraler Vertrieb	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
Firmenkunden	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
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und FX	+ 49 – (0)69 – 7447 – 44 26	Evelyne Thiessen
VRB Eigengeschäft Consulting	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