

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

Top Story: „Halbjahresrückblick 2016“

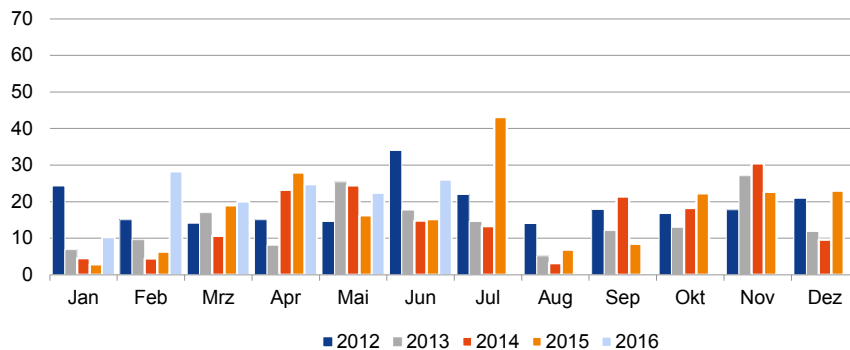
» In einem von Höhen und Tiefen an den Kapitalmärkten geprägten ersten Halbjahr 2016 erzielte der europäische ABS-Markt mit einem Neuemissionsvolumen von rund 131,6 Mrd. Euro den höchsten Halbjahreswert seit 2011. Leider lagen das platzierte Volumen mit 44,2 Mrd. Euro und damit auch die Platzierungsquote mit 33,6% deutlich unter ihren Vorjahreswerten. Nachfolgend analysieren wir rückblickend die Entwicklung im ersten Halbjahr 2016 und geben einen Ausblick auf die zweite Jahreshälfte.

Primär- und Sekundärmarkt

- » Der Primärmarkt im Juni zeigte sich von seiner aktiven Seite. Mit 19 Transaktionen und einem Volumen von 26 Mrd. Euro war der Juni bis dato der volumentechnisch zweitstärkste Monat des Jahres. Mit lediglich 26% fiel die Vermarktungsquote allerdings äußerst gering aus.
- » Nach der etwas turbulenten Phase kurz nach dem Brexit-Votum stabilisierten sich die Märkte relativ schnell wieder und die Spreads der liquiden Assetklassen (Auto-ABS und niederländische RMBS) engten sich auf die Vor-Brexit Niveaus ein.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES

IN MRD. EUR



Quelle: DZ BANK Research

ANLEIHEN

Ausgabe 7
Fertiggestellt:
11.7.2016 15:40 Uhr

INHALT

HALBJAHRESRÜCKBLICK 2016	2
Volumenentwicklung	2
Investorenanalyse	5
Spreadentwicklung	6
ABS-Ankaufprogramm der EZB (ABSPP)	7
Ausblick	8
ITRAXX IM ÜBERBLICK	10
ABS MARKT IM JUNI (1)	11
ABS MARKT IM JUNI (2)	12
NEUEMISSIONEN IM JUNI	13
ABS	14
RMBS & CMBS	18
CDO	20
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM JUNI	21
I. IMPRESSUM	32

Editor:
Ann-Kristin Moeglich

HALBJAHRESRÜCKBLICK 2016

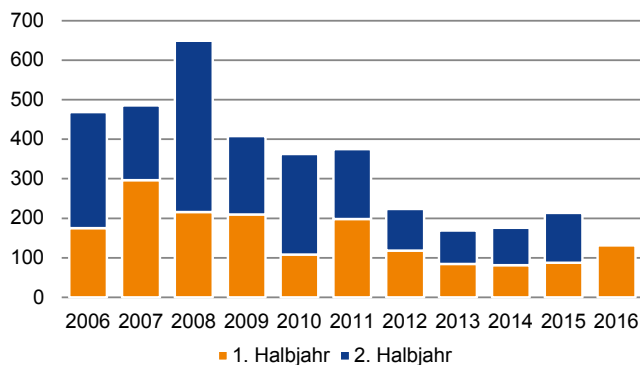
Volumenentwicklung

Ein robuster Start ins Jahr 2016 lies bereits auf eine positive Entwicklung des Neuemissionsvolumens am europäischen Verbreifungsmarkt hoffen. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 2016 Verbriefungen im Volumen von rund 131,6 Mrd. Euro emittiert, der höchste Halbjahreswert seit 2011 (vergleiche nachfolgendes Schaubild links). Zusätzlich zu diesen Neuemissionen wurde im März eine vormals einbehaltene Transaktion, eine französische Konsumentenverbriefung „Ginkgo Sales Finance 2015-1“, im Volumen von 717 Mio. Euro, an den Markt gebracht. Der Großteil des originären Neuemissionsvolumens entfiel mit 73,1 Mrd. Euro auf das zweite Quartal, in welchem sich das Verbriefungsvolumen des ersten Quartals von 58,5 Mrd. Euro um 25% erhöhte. Der volumenstärkste Monat war im ersten Halbjahr allerdings der Februar mit einem Volumen von 28,2 Mrd. Euro. Hauptverantwortlich für das hohe Volumen war eine einbehaltene spanische Transaktion, die allein 14,2 Mrd. Euro ausmachte. Alles in allem übertraf das originäre Neuemissionsvolumen im ersten Halbjahr 2016 das Vorjahresniveau von 87,7 Mrd. Euro um gute 50%.

Gesamtemissionsvolumen signifikant höher als im Vorjahr...

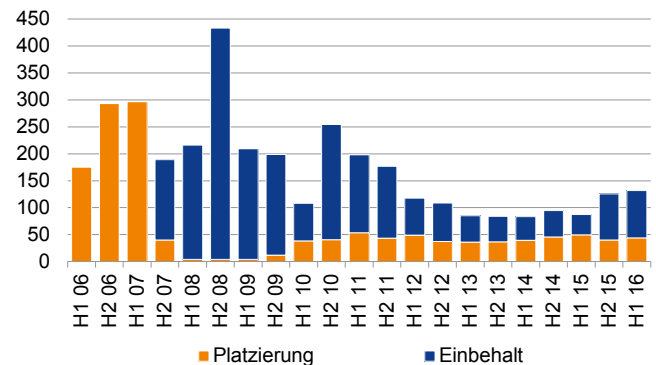
GESAMTES EMISSIONSVOLUMEN SEIT 2006

IN MRD. EUR



PLATZIERTES VERSUS EINBEHALTENES VOLUMEN

IN MRD. EUR



Quelle: DZ BANK Research

Das platzierte Volumen (öffentlich vermarktete und privat platzierte Transaktionen) entwickelte sich im Gegensatz zum gesamten Neuemissionsvolumen im ersten Halbjahr 2016 rückläufig (vergleiche obige Grafik rechts). Konnten im ersten Halbjahr 2015 noch 49,8 Mrd. Euro bei Investoren platziert werden, waren es 2016 nur noch 44,2 Mrd. Euro. Setzt man dies ins Verhältnis zum höheren Neuemissionsvolumen ergibt sich für H1 2016 eine Platzierungsquote von lediglich 33,6%. Im Vorjahr belief sich die Quote auf 56,9%, also 23,3 Prozentpunkte über dem diesjährigen Niveau. Lediglich der Januar mit einer Vermarktungsquote von 55,4% und der April mit 61,9% zeigten sich platzierungsstark. Nachdem sich das vorige Jahr was Platzierungen anbelangt so positiv entwickelt hat, ist die aktuelle Entwicklung eher enttäuschend und spiegelt das alte Problem des europäischen Verbriefungsmarktes wider: Es wird immer noch viel mehr Material einbehalten als platziert. Ob dies nun in günstigeren Fundingalternativen für Originatoren oder in unzureichendem bzw.

...Vermarktungsquote jedoch rückläufig

durch regulatorische Vorgaben beschränktem Investoreninteresse begründet ist, wollen wir zunächst einmal dahingestellt lassen. Von einer Revitalisierung des Marktes ist mit Blick auf die Platzierungsdaten allerdings noch nicht zu sprechen.

Die Volumenaufteilung nach Assetklassen

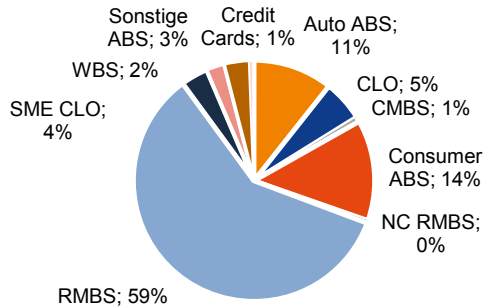
RMBS sind schon (fast) standardmäßig die stärkste Assetklasse beim emittierten Volumen. Dennoch konnten sie im Vergleich zum Vorjahr ihren großen Vorsprung gegenüber den anderen Assetklassen mit einem absoluten Volumen von 77,6 Mrd. Euro (32,4 Mrd. Euro H1 2015) nochmals ausbauen. Damit betrug der Anteil von RMBS im ersten Halbjahr 2016 rund 59% und konnte somit einen Anstieg um 19 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr verbuchen. Die Niederlande haben bei der Aufteilung nach Herkunft der RMBS mit 34% ebenso wie im letzten Jahr die Nase vorn. Knapp dahinter folgt Großbritannien, das seinen Anteil im Vergleich zum Vorjahr um 10 Prozentpunkte auf 33% vergrößerte. Spanische RMBS haben mit 23% den dritten Platz inne. Etwas ungewöhnlich, da in den vorangegangenen Jahren volumenmäßig unbedeutender, schoben sich in diesem Jahr Consumer-ABS mit einem Volumen von 17,7 Mrd. Euro und einem Anteil von 13% auf den zweiten Platz in der Gesamtwertung vor. Der Hauptteil stammt hierbei mit 57% aus Italien, gefolgt von Frankreich mit 36%. Auto-ABS stellen mit 11% und einem absoluten Volumen von 14 Mrd. Euro die am dritthäufigsten emittierte Assetklasse dar. Mit rund 53% (7,3 Mrd. Euro) handelt es sich hierbei nach wie vor mehrheitlich um deutsche Auto-Verbriefungen. CLOs landeten mit einem Anteil von 5% wie im letzten Jahr auf Platz vier. Das CLO-Volumen blieb mit 7,2 Mrd. Euro annähernd stabil (vergleiche nachfolgende Grafik links). In der Volumenverteilung nach Assetklassen zeichnet sich ganz deutlich eine Neuemissionskonzentration in den liquiden Segmenten ab, sprich die „ABS-Artenvielfalt“ verringerte sich tendenziell. Einen kleinen Hoffnungsschimmer auf die Etablierung neuer Verbriefungssegmente stellen allerdings die Emissionen der ersten „Peer-to-Peer“-Verbriefung (P2P) sowie der ersten „Green ABS“ am europäischen Markt dar. Zudem ist auch die Wiederbelebung des NPL-Segments zunächst in Italien und später gegebenenfalls auch in anderen Ländern geplant.

RMBS bauen Spitzenreiterposition beim emittierten Volumen weiter aus...

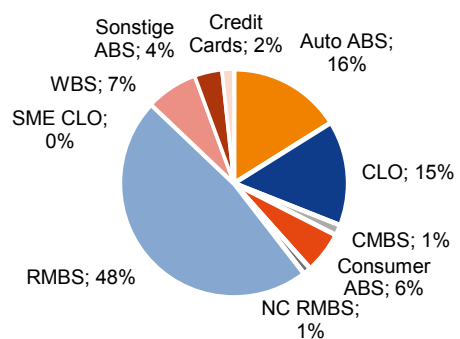
Ebenso wie beim emittierten Volumen sind RMBS auch beim platzierten Volumen an vorderster Stelle und konnten mit einem Volumen von 20,6 Mrd. Euro ihren Anteil um 17 Prozentpunkte auf 48% gegenüber dem ersten Halbjahr 2015 erhöhen. 78% der RMBS stammen aus Großbritannien. Generell hat sich beim platzierten Volumen im Vergleich zum Vorjahr die Rangfolge der ersten drei Plätze nicht verändert. An zweiter Stelle folgen nach wie vor Auto-ABS mit 16% (7 Mrd. Euro) sowie an dritter Stelle CLOs mit 15% (6,5 Mrd. Euro). Den vierten und fünften Platz belegen WBS mit 7% und Consumer-ABS mit 6%. NC RMBS sowie Kreditkartenverbriefungen, die im letzten Jahr deutlich an Relevanz bei den platzierten Transaktionen gewonnen hatten, haben es in diesem Jahr nicht auf die vorderen Plätze geschafft, da bereits das emittierte Volumen signifikant unter dem Vorjahreswert zurückblieb (siehe nachfolgende Grafik rechts).

...und verstärken ihre dominierende Rolle auch beim platzierten Material

GESAMTES EMISSIONSVOLUMEN NACH ASSETKLASSEN



PLATZIERTES VOLUMEN NACH ASSETKLASSEN



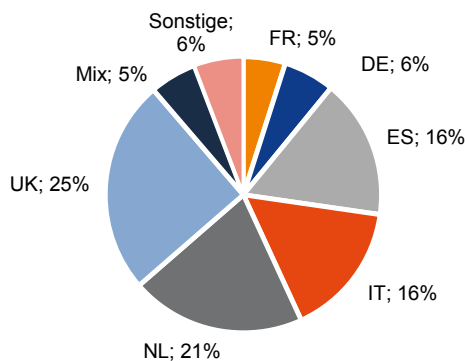
Quelle: DZ BANK Research, Informa

Die Marktverteilung nach Herkunft der Assets

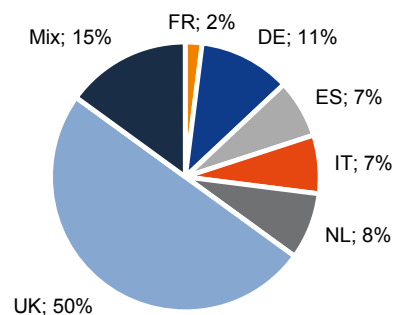
Wie bereits im ersten Halbjahr 2015 dominieren britische Transaktionen mit einem Anteil von 25% auch in diesem Jahr den Neuemissionsmarkt. Bei einem Gesamtvolumen von 33 Mrd. Euro konnten sie ihre Spitzenposition sogar nochmals um 2 Prozentpunkte ausbauen. An zweiter Stelle folgen niederländische Transaktionen mit einem Neuemissionsvolumen von insgesamt 27 Mrd. Euro und einem Anteil von 21%. Platz drei und vier belegen Spanien und Italien. Transaktionen aus Spanien haben mit einer Quote von 16,4% einen leichten Vorsprung vor italienischem Material mit 15,8% (vergleiche untenstehende Grafik links).

Britische Transaktionen im Neuemissionsmarkt weiterhin an der Spitze...

GESAMTES EMISSIONSVOLUMEN NACH HERKUNFT DER ASSETS



PLATZIERTES VOLUMEN NACH HERKUNFT DER ASSETS



Quelle: DZ BANK Research

Britische Transaktionen haben im ersten Halbjahr auch eindeutig die Nase beim platzierten Volumen vorn. Die Hälfte des gesamten platzierten Materials (absolut 21,7 Mrd. Euro) stammt 2016 aus Großbritannien. Damit konnte das Vereinigte Königreich seine Spitzenreiterposition im Vergleich zum vergangenen Jahr nochmals ausbauen (um 11 Prozentpunkte). Der hauptsächliche Volumentreiber war hierbei das RMBS-Segment mit einem Anteil von 74%. Als Zweitplatzierte folgen mit 15% die Mix-Transaktionen, die überwiegend paneuropäische CLOs beinhalten. Den dritten Rang mit einem Anteil von 11% erzielt in diesem Jahr Deutschland und ver-

...und dominieren auch das platzierte Volumen

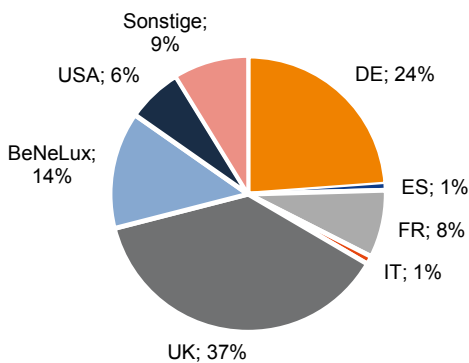
drängt damit die Niederlande mit einer Quote von 8% auf den vierten Platz (vergleiche vorangegangene Abbildung rechts). Bei den deutschen Transaktionen im Volumen von 4,6 Mrd. Euro handelte es sich nach wie vor hauptsächlich um Auto-ABS (93%). Die restlichen 7% entfielen auf das CMBS-Segment.

Investorenanalyse

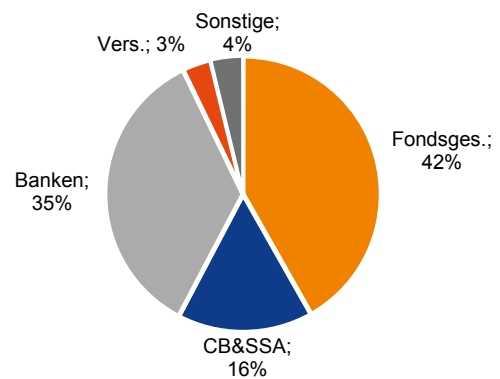
Die Investorenverteilung nach Typus wies im ersten Halbjahr 2016 ein ähnliches Bild wie im Vorjahr auf. Nach wie vor sind Fondsgesellschaften mit 42% die größte Investorengruppe, gefolgt von Banken mit einem Anteil von 35% auf Platz zwei sowie Zentralbanken und öffentlichen Einrichtungen mit 16% auf dem dritten Rang. Versicherungsunternehmen belegen mit einer Quote von lediglich 3% nach wie vor den letzten Platz (vergleiche nachfolgende Abbildung rechts). Während der Anteil der Fondsgesellschaften weiterhin rückläufig war und im Vorjahresvergleich nochmals um 8 Prozentpunkte abnahm, erhöhte sich insbesondere die Quote von Zentralbanken und öffentlichen Einrichtungen, unter die auch die ABS-Ankäufe der EZB fallen dürften, um 4 Prozentpunkte. Das von vielen gefürchtete Crowding-out privater Investoren im Zuge des ABSPP lässt sich somit nicht von der Hand weisen, zumindest zu einem gewissen Grad. Auch Banken konnten einen leichten Anstieg ihrer Quote verbuchen. Diese stieg im ersten Halbjahr 2016 um 3 Prozentpunkte, wobei Banken verstärkt in deutschen Auto-Verbriefungen und britischen RMBS aktiv waren. Versicherungsunternehmen bilden mit stabilen, aber leider sehr geringen 3% das Schlusslicht unter den Verbriefungsanlegern, und das bereits seit einigen Jahren. Ein Hauptgrund hierfür dürfte in den regulatorischen Anforderungen, die auf Verbriefungsinvestoren aus dem Versicherungsbereich zukommen, liegen. Gemessen an der Rangfolge blieb auch die Investorenanalyse nach Sitzland im Vorjahresvergleich unverändert, mit Großbritannien an erster, Deutschland an zweiter und BeNeLux an dritter Stelle (siehe untenstehende Grafik links). Während das Vereinigte Königreich allerdings 2 Prozentpunkte im Vergleich zum ersten Halbjahr 2015 abgeben musste, konnte Deutschland seine Position um ganze 10 Prozentpunkte stärken. Vor allem deutsche Auto-Verbriefungen, aber auch Konsumentenverbriefungen aus Italien und Frankreich wurden von deutschen Anlegern stark gefragt.

Investorenanalyse

INVESTORENANTEILE NACH SITZLAND



INVESTORENANTEILE NACH TYPUS



Quelle: DZ BANK Research, Informa

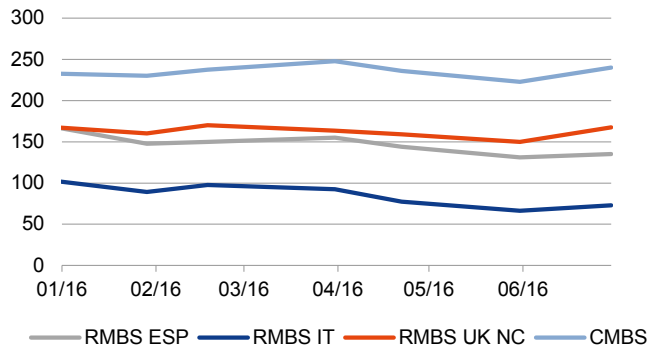
Spreadentwicklung

Nach einem positiven Start im Januar, bei dem die expansive Geldpolitik der EZB die Grundausrichtung der Märkte vorgab und sich damit auch die ABS-Spreads zunächst weiter einengten, schlug ab Anfang Februar eine ungünstige Kombination aus makroökonomischen und politischen Risiken sowie die Crashes an den internationalen Aktienbörsen negativ auf die ABS-Märkte durch. Für zusätzliche Unsicherheit sorgte ab Ende Februar die Ankündigung des britischen Referendums über die EU-Mitgliedschaft. In der Folge mussten britische Papiere zum Teil deutliche Spreadausweitungen hinnehmen. Das Sentiment hellte sich jedoch ab März wieder auf und die Spreads engten sich über die kommenden Monate in allen ABS-Segmenten wieder deutlich ein. Mit Ausnahme britischer Verbriefungen konnten dabei Spreadlevels noch unterhalb der Januartiefs erreicht werden. Diese Entwicklung hielt noch bis in den Juni hinein an, da der Markt von einem Verbleib Großbritanniens in der EU ausging. Die beste Performance zeigten bis Ende Mai spanische und italienische RMBS mit Einengungen von absolut 37 bzw. 36 Basispunkten respektive -22% bzw. -35% ihres Spreadniveaus zum Jahresbeginn. Eine Spreadausweitung um 7 Basispunkte bzw. rund 19% des Ausgangsniveaus verzeichneten bis dahin lediglich UK Prime RMBS. Die Entscheidung des deutschen Bundesverfassungsgerichts zur OMT-Politik der EZB im Juni ging an den Märkten nahezu spurlos vorbei. Dagegen wurde auch der ABS-Markt vom „Leave“-Votum der Briten am Morgen des 24. Juni überrascht und reagierte mit deutlichen Spreadausweitungen, aber ohne Panik.

Auf holprigen Jahresauftakt folgen Spreadeinengungen noch bis in den Juni hinein

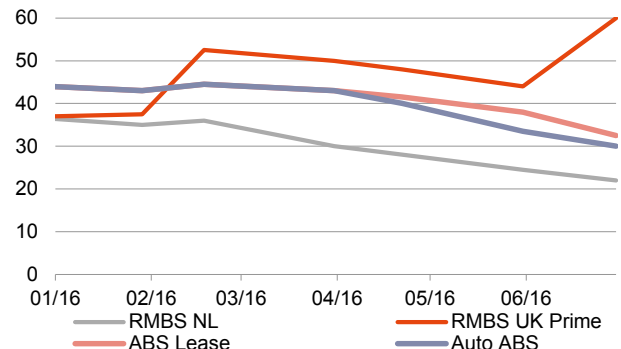
SPREADENTWICKLUNG IM ERSTEN HALBJAHR 2016

SPREAD IN BASISPUNKTEN



SPREADENTWICKLUNG IM ERSTEN HALBJAHR 2016

SPREAD IN BASISPUNKTEN



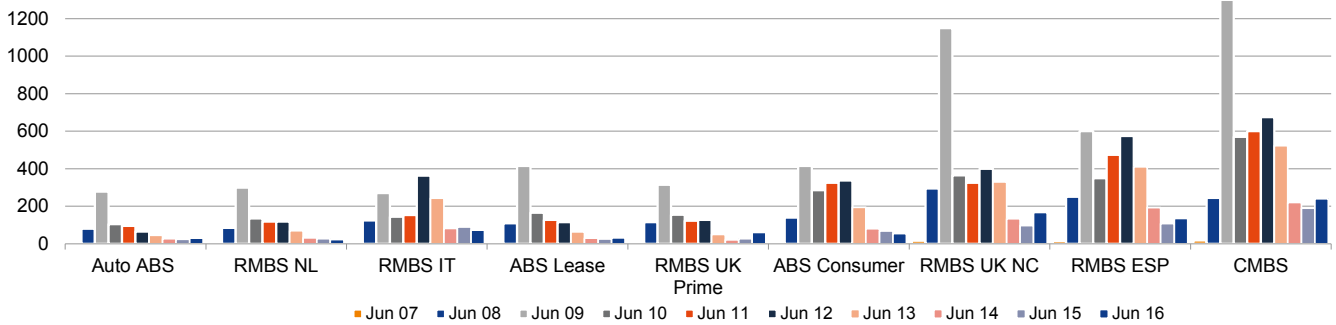
Quelle: DZ BANK Research

Auch wenn der Schock nach einigen Tagen verarbeitet war und sich das Marktgeschehen wieder normalisierte verzeichneten Verbriefungen mit UK-Bezug, neben britischen Non-Conforming und Prime RMBS auch CMBS und CLOs, per Ende Juni gegenüber ihrem Stand Ende Mai noch Spreadausweitungen von bis zu 18 Basispunkten. Aber auch Peripherie-Verbriefungen, wie italienische und spanische RMBS, wurden durch die Verunsicherung nach dem Brexit in Mitleidenschaft gezogen (vgl. obige Abbildung links). Hingegen konnten vermeintlich „sichere Häfen“, wie Auto-ABS oder niederländische RMBS, von der Verunsicherung in Form weiterer Spreadeinengungen profitieren (siehe obige Abbildung rechts).

Brexit – eine Zäsur mit deutlichen Folgen

SPREADVERGLEICH ZUR JAHRESMITTE FÜR VERSCHIEDENE EUROPÄISCHE ASSETKLASSEN

SPREAD IN BASISPUNKTEN



Quelle: DZ BANK Research

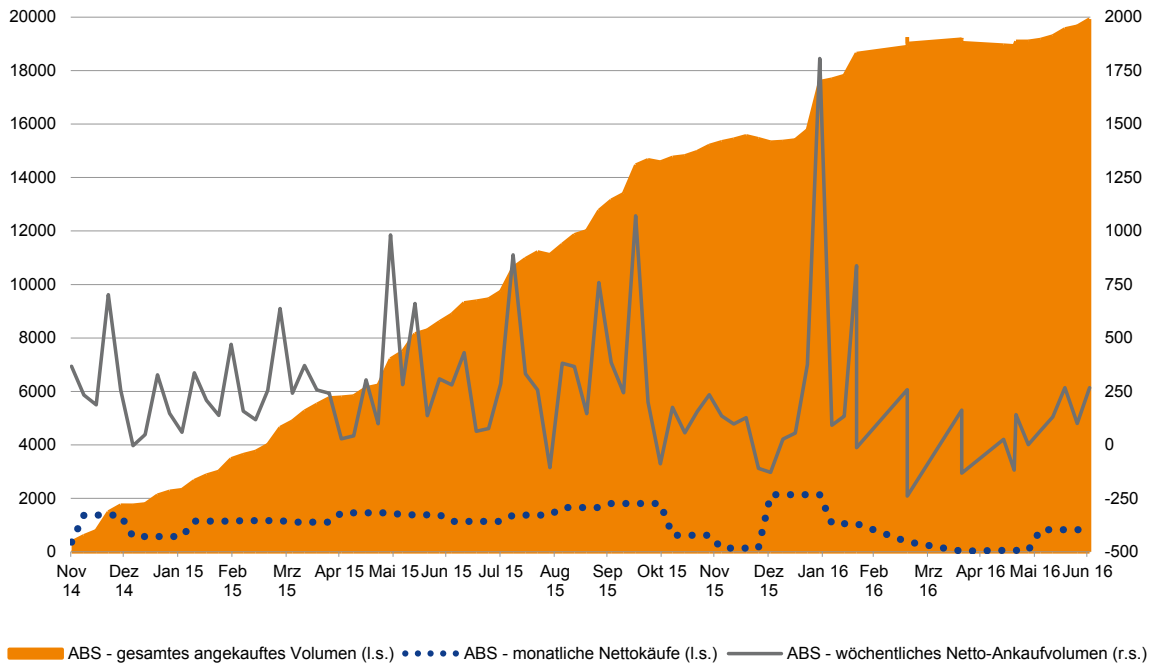
ABS-Ankaufprogramm der EZB (ABSPP)

Das im November 2014 gestartete ABSPP hat bislang weder zu einer signifikanten Ausweitung des Primärmarkt volumens noch zu einer Wiederbelebung der Verbriefungsmärkte in den EU-Peripherieländern beigetragen. Dominierender Effekt des ABSPP bzw. der expansiven Geldpolitik der EZB insgesamt ist und bleibt die vor allem mit der Verkündung zu konstatierende Spreadeinengung über alle ABS-Segmente. Das ABSPP fristet als das volumenmäßig kleinste der inzwischen vier unter dem „expanded asset purchase programm“ (APP) zusammengefassten Ankaufprogramme eher ein Schattendasein. Nachfolgende Grafik stellt das kumulierte angekaufte ABS-Volumen, das wöchentliche Netto-Ankaufvolumen sowie die monatlichen Nettokäufe seit Start des ABSPP dar. Das Gesamtvolumen von rund 19,9 Mrd. Euro (per 01.07.16) verteilt sich im Verhältnis von etwa 30% zu 70% auf Käufe am Primär- bzw. Sekundärmarkt. Am 3. Dezember 2015 wurde das Zeitfenster für alle Programme des APP von September 2016 um 6 Monate auf März 2017 verlängert, womit die EZB auch im zweiten Halbjahr durchgängig via ABSPP am europäischen Verbriefungsmarkt aktiv sein wird. Das ABSPP bleibt daher trotz enttäuschter Erwartungen ein wesentlicher Markttreiber und Impulsgeber sowohl für den Primär- als auch für den Sekundärmarkt. Allerdings stehen diesen Effekten negative Crowding-out-Effekte durch Verdrängung privater ABS-Investoren gegenüber. Am 10. März 2016 wurde die Ausweitung des monatlichen Ankaufvolumens von 60 auf 80 Mrd. Euro ab April sowie die Einführung eines Corporate Bond-Ankaufprogramms (CSPP) ab Juni 2016 verkündet. Wir rechnen durch diese Ausweitung aber nicht mit einem signifikanten Anstieg des monatlichen Ankaufvolumens im Rahmen des ABSPP. Die fortlaufende Amortisation der ABS-Bestände wirkt zudem einer signifikanten Steigerung des Gesamtvolumens entgegen. Wir erwarten mittelfristig allerdings EZB-Ankäufe neben den bisher adressierten liquiden (und risikoarmen) ABS-Segmenten aus Kerneuropa (wie Auto-ABS und niederländischen RMBS), auch in der EU-Peripherie, also in ABS-Segmenten, die von einem Ankaufprogramm auch wirklich profitieren sollten.

ABSPP – trotz enttäuschter Erwartungen ein wesentlicher Impulsgeber

ANGEKAUFTES ABS-VOLUMEN

GESAMTES ANGEKAUFTES ABS-VOLUMEN IN MIO. EURO (LINKE SKALA), WÖCHENTLICHES UND MONATLICHES NETTO- ANKAUFVOLUMEN IN MIO. EURO (RECHTE SKALA)



Quelle: EZB, DZ BANK Research

Ausblick

Wir haben im Nachgang zur Brexit-Entscheidung unsere anleihebezogene Gesamtmarktstrategie defensiv ausgerichtet und auf einen „risk off“-Modus umgestellt. Die im Vorfeld des Referendums bestehende Unsicherheit hinsichtlich des Ausgangs wurde zunächst durch eine Verunsicherung hinsichtlich der möglichen Auswirkungen eines Brexits ersetzt. Die erste Abverkaufswelle britischer Anlagen nach der „Leave“-Entscheidung hatte sich nach einigen Tagen gesetzt und die Märkte gingen nach der Korrektur noch von einem „glimpflichen“ Übergang bis hin zu einer mangelnden tatsächlichen Umsetzung des Referendums aus. Die unerwarteten Rücktritte der führenden Brexit-Galionsfiguren Johnson und Farage sowie die Ungewissheit ob und wann welcher künftige Premierminister in welcher Form nun formal den Austritt Großbritanniens aus der EU erklärt sowie die Weigerung der EU-Kommission hierüber etwaige Vorverhandlungen der Austrittskonditionen zu führen, haben zu einer weitergehenden Verunsicherung der Kapitalmärkte und dem (weiteren) Rückzug internationaler Investoren aus britischen Anlagen geführt. Was der Brexit für den europäischen Verbriefungsmarkt bedeutet, verdeutlicht unsere obige Volumenbetrachtung: Durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU würde sich das Absatzvolumen des europäischen Verbriefungsmarktes halbieren bzw. auf zwei separate Märkte aufteilen.

Brexit-Unwägbarkeiten belasten Kapitalmärkte

Defensive Gesamtmarktstrategie

Bei diesen von Unsicherheit geprägten Rahmenbedingungen impliziert unsere defensive Anlagestrategie im ABS-Bereich eine Untergewichtung/Verkauf britischer

Verbriefungen aufgrund perspektivisch fallender Immobilienpreise sowie steigender Verzugs- und Verlustraten in den Collateral-Pools. Ebenso leiden unter den Sorgen über die künftige Entwicklung Kontinentaleuropas und den Verlust des zweitgrößten Nettozahlers in den EU-Haushalt vor allem die wirtschaftlich angeschlagenen europäischen Peripherieländer, die zumeist auch Netto-Empfangsländer aus dem EU-Haushalt sind. Daher dürften sich auch die Spreads von Peripherie-ABS in der zweiten Jahreshälfte weiter ausweiten. Dagegen impliziert die Umstellung auf einen „risk off“-Modus einen Shift in (vermeintlich) sichere Häfen wie niederländische RMBS oder deutsche Auto-ABS, deren Spreads sich zumindest stabil halten oder sogar weiter einengen könnten.

Laut Pressemeldungen plant die EZB im Rahmen ihres PSPP-Programms („Public Sector Purchase Program“) eine Änderung ihres bisherigen Ankaufschlüssels für die quotale Verteilung der Staatsanleihekäufe. Dieser orientierte sich bislang an der Beteiligungsquote der betreffenden Staaten an der EZB und könnte in der Zukunft stattdessen am ausstehenden Anleihevolumen der betreffenden Länder ausgerichtet werden. In der Folge würden bspw. deutlich weniger deutsche Staatsanleihen gekauft, dafür überproportional mehr Peripherie-Anleihen. Zwar wurden entsprechende Meldungen bislang von EZB-Vertretern dementiert, sollte dies aber tatsächlich umgesetzt werden, dürften sich die Renditen von Peripherie-Staatsanleihen deutlich einengen. Für diesen Fall würden wir auch Spill-over-Effekte auf andere Assetklassen dieser Länder, speziell spanische und italienische Verbriefungen, in abgeschwächter Form erwarten, während umgekehrt die Spreads vermeintlich „sicherer Häfen“ sich leicht ausweiten könnten. Etwaige EZB-Marktinterventionen auf Basis eines veränderten PSPP-Schlüssels und dessen Folgen würden damit eine diametrale Positionierung zu unserer Anlagestrategie begünstigen.

Diametrale Positionierung bei veränderten EZB-Marktinterventionen

Wie sollten sich ABS-Investoren nun angesichts dieser Ausgangslage für das zweite Halbjahr positionieren? In diesem von erheblicher Unsicherheit und Unwägbarkeiten geprägten Marktumfeld erachten wir den Kapitalerhalt bzw. eine Verlustvermeidung gravierender als eine entgangene Investmentopportunität in Peripherie-ABS. Auch wenn der Markt sich an manchen Handelstagen scheinbar ruhig verhält, dürfte es unter der Oberfläche an einigen Stellen dennoch brodeln. Dort wo sich Brexit-induzierte Eruptionen zeigen, entfalten sie eine fulminante Wirkung. Jüngste Pressemeldungen über den Kapitalabzug ausländischer Investoren und die darauf folgende Schließung mehrerer britischer Immobilienfonds lassen Erinnerungen an die Krise offener Immobilienfonds in Deutschland wach werden. Auch der Absturz des britischen Pfunds in den letzten Handelstagen vor Redaktionsschluss vermittelt das Gefühl, dass die Kette negativer Folgen des Brexit erst am Anfang steht. Eine defensive Positionierung erscheint uns daher auch für ABS-Investments ratsam. Darüber hinaus ist es auch nicht ausgeschlossen, in sicheren Häfen wie Auto-ABS und NL RMBS, weitere Kursgewinne im zweiten Halbjahr zu realisieren. So engten sich diese im ersten Halbjahr um 14 bzw. 15 Basispunkte respektive zwischen rund 30% und 40% ihres Ausgangsniveaus ein. Auch die erste Reaktion auf den Brexit indizierte weitere leichte Spreadeinengungen dieser Assetklassen.

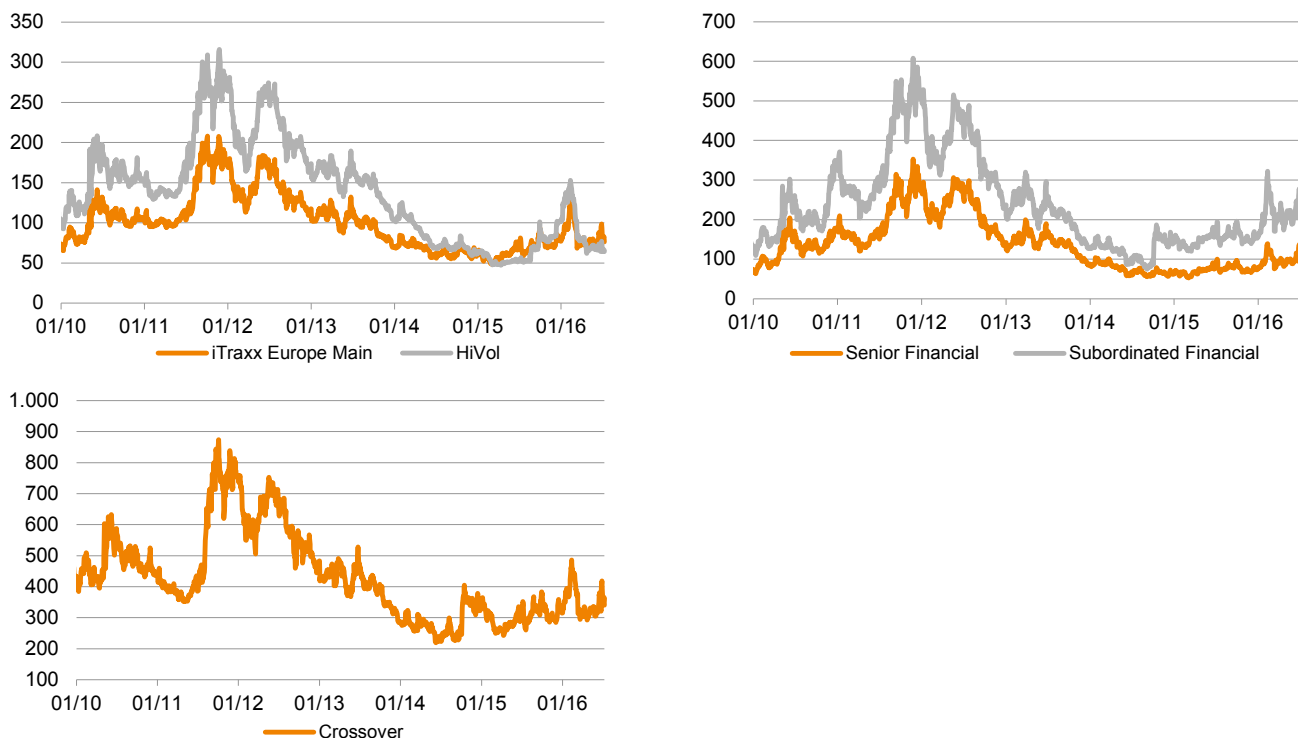
Empfohlene ABS-Positionierung

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

Ralf Raebel, EMBA, CIIA, CREA, ANALYST
+49 (0)69 7447 1408

ITRAXX IM ÜBERBLICK

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



Quelle: Markit

ITRAXX SERIE 25 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 24) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 24					Serie 25					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S25 - S24	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	75,2	-2,7	-19,0	2,3	-4,6	76,6	1,3	-2,5	-18,3	3,3	-2,8
HiVol	30	245,4	27,9	-14,7	39,9	13,9	245,4	0,0	27,9	-14,7	39,9	13,9
Crossover	75	0,0	N/A	N/A	N/A	N/A	340,8	340,8	-5,7	-58,3	22,5	4,7
Non-Financials	95	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Financials Senior	30	99,5	2,9	-22,2	10,6	5,2	107,0	7,5	2,8	-21,6	11,8	6,1
Financials Subordinated	30	230,0	27,7	-17,6	38,8	11,1	245,4	15,4	27,9	-14,7	39,9	13,9

Quelle: Markit

ABS MARKT IM JUNI (1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz
RMBS			CMBS	138 – 335	↘
Deutschland	n.a.				
Spanien	50 – 215	↘	ABS		
Italien	25 – 110	↘	Consumer-ABS	24 – 80	↘
Niederlande	15 – 27	↘	Lease-ABS	21 – 40	↘
UK Prime	42 – 73	↘	Auto-ABS	20 – 38	↘
UK Non-Conforming	112 – 215	↘	SME CLOs	80 – 175	↘

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

Händlerkommentar

Nach den zuerst etwas turbulenten Märkten nach dem Brexit-Votum Großbritanniens, stabilisierten sich die Märkte relativ schnell wieder und die Spreads für Low-Beta Assetklassen wie Auto-ABS und NL RMBS engten sich wieder auf die Vor-Brexit Niveaus ein. Erstaunlicherweise haben italienische ABS (sowohl Consumer als auch RMBS) die beste Post-Brexit Performance hingelegt, obwohl es hier die Tage einiges an Störfener von der Bankenseite gibt. Alle eben genannten Assetklassen notieren derzeit enger im Risikoaufschlag als kurz vor dem Votum. Die Investoren bewegen sich hier eindeutig zur Qualität und vor allem EZB-fähigen Papieren. Papiere mit UK basierendem Hintergrund haben sich ebenfalls nach den ersten Schwingungen beruhigt und sind auch öfter auf Bidlisten zu finden. Einige Investoren scheinen sich hier trennen zu wollen, allerdings stehen auch Investoren an der Linie und versuchen, hier auf den etwas weiteren Niveaus Papiere aufzusammeln.

Neuemissionsseitig hat lediglich die SILVER ARROW 7, trotz Brexit-Referendums, gepreist. Die Nachfrage war hier extrem gut und die Transaktion war mehr als zweifach gezeichnet. Dies hat sich letztlich auch im Pricing gespiegelt, so dass Mercedes hier mit +29 eine gute neue Benchmark setzen konnten für die AAA geratete Tranche mit 1.5 Jahren Laufzeit. Des Weiteren ist die Pipeline momentan noch gut gefüllt mit einer französischen RMBS Transaktion der GE Money Bank-Frankreich, sowie mehreren CLO-Managern aus Europa. CVC, 3i Debt Management, Alcentra und weitere stehen in der Vermarktung und sollen nach und nach die nächsten 2-3 Wochen entsprechend preisen. Die französische Transaktion hat einen Gesamtumfang von bis zu 2 Mrd. EUR und bietet Bonds aus der gesamten Kapitalstruktur am Markt an.

Aktuelle Offerten des ABS-Handels

Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche WKN		Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
RMBS BTL	UK	FLEX 7	A	A0LMHS	First Flexible Plc	AAA	2,13	96,20	96,90	210	175
AUTO	DE	BUMP 7	A	A180GH	Bumper	AAA	1,6	100,42	100,52	37	31
RMBS	IT	SIENA 2010-7	A3	A0VSP4	Siena Mortgages	AA	3,51	98,77	99,65	95	70
RMBS	NL	DOLPH 2013-2	A	A1HSE0	Dolphin Master Issuer	AAA	2,21	101,21	101,35	31	25
RMBS	UK	DFUND 16-1X	A1A	A1816C	Duncan Funding	AAA	1,89	99,73	99,98	55	42
Comsumer	IT	SUNRI 2016-1	A1	A1822M	Sunrise Srl	AA+	1,87	99,98	100,32	66	48
Leasing	DE	VCL 20	A	A1ZPVE	Volkswagen Car Lease	AAA	0,44	100,01	100,04	39	32

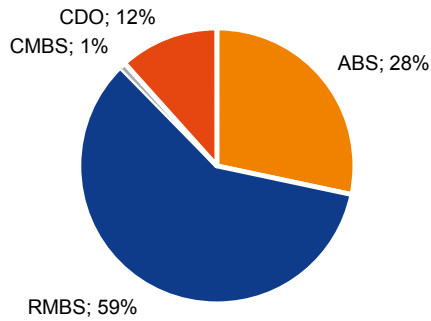
Quelle: DZ ABS Trading; Konditionen freibleibend; für aktuelle Konditionen wenden Sie sich bitte an Ihren DZ BANK Sales-Kontakt.

DZ ABS Trading:

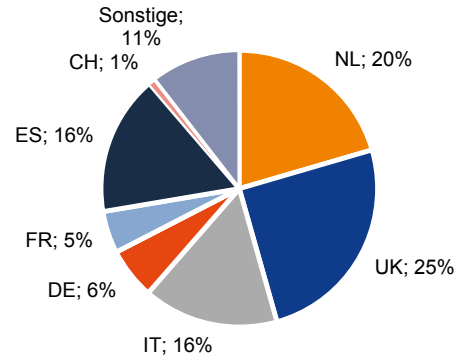
Christopher Schumann (+49 (0)69 7447 90105)
Dalibor Jarnevic (+49 (0)69 7447 99166)
Jens Gronemann (+49 (0)69 7447 90402)
Dirk Junker (+49 (0)69 7447 42307)

ABS MARKT IM JUNI (2)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2016YTD



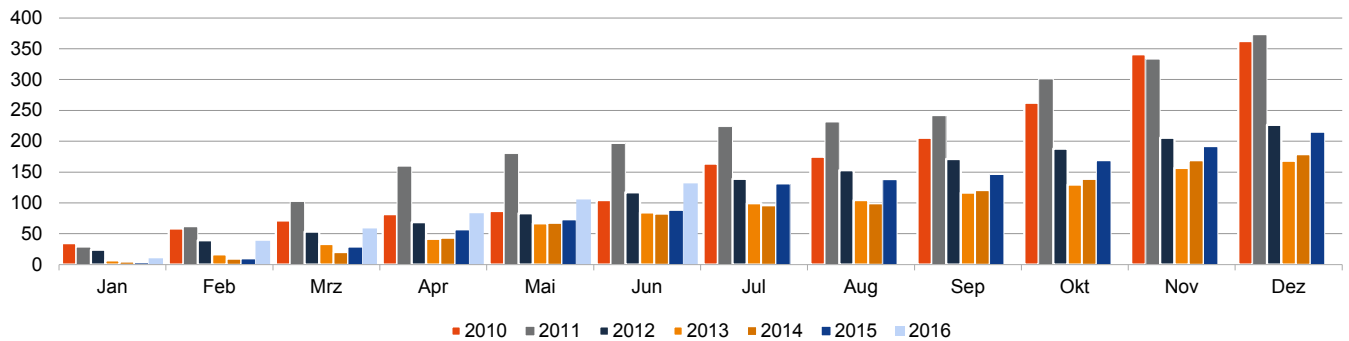
ANTEIL DER LÄNDER 2016YTD



Quelle: DZ BANK Research

KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES

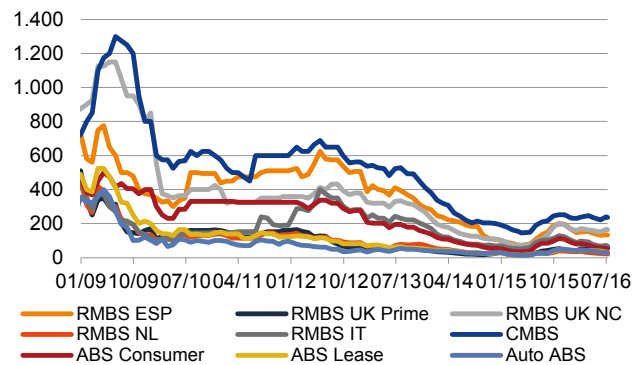
IN MRD. EUR



Quelle: DZ BANK Research

SPREADS – LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG

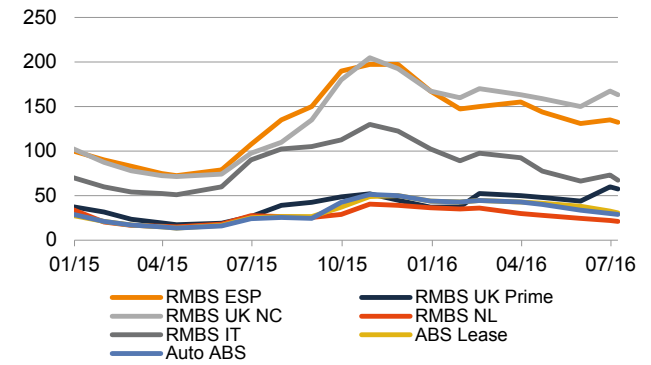
AAA SPREADS IN BASISPUNKTEN



Quelle: DZ BANK Research

SPREADS – KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG

AAA SPREADS IN BASISPUNKTEN



Quelle: DZ BANK Research

NEUEMISSIONEN IM JUNI

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Alba SPV 8	Lease-ABS	IT	Alba Leasing SpA	EUR 1.026,1	1,03
Caixabank Consumo 2	Consumer-ABS	ES	Caixabank SA	EUR 1.300,0	1,30
COMP Auto ABS 2016-1	Auto-ABS	DE	Banque PSA Finance	EUR 12,8	0,01
Driver UK Master 2016-1C2	Auto-ABS	UK	Volkswagen Financial Services UK	GBP 190,0	0,23
Driver UK Master 2016-2C2	Auto-ABS	UK	Volkswagen Financial Services UK	GBP 100,0	0,12
Green Storm 2016-GRN	Green ABS	NL	Obvion N.V.	EUR 526,2	0,53
Private Driver UK 2016-1	Auto-ABS	UK	Volkswagen Financial Services UK	GBP 638,3	0,76
Silver Arrow 7	Auto-ABS	DE	Mercedes-Benz Bank AG	EUR 1.100,0	1,10
Sunrise 2016-1	Consumer-ABS	IT	Agos Ducato S.p.A.	EUR 1.241,9	1,24
Swiss Auto 2016-1	Auto-ABS	CH	Cembra Money Bank	CHF 200,0	0,18
Towers 1	Consumer-ABS	IT	Accedo Spa	EUR 1.471,1	1,47
Vela Energy Finance	Sonstige ABS	ES	Vela Equity Energyco	EUR 404,4	0,40
Summe ABS					8,37
MBS					
Arena 2016-1NHG	RMBS	NL	Amstelhuys N.V.	EUR 622,6	0,62
Matisse 1	CMBS	RO	n/a	EUR 180,0	0,18
Oncilla 2016-1	RMBS	UK	GMAC-RFC Ltd	GBP 260,7	0,33
Orange Lion 2016-13	RMBS	NL	ING Bank NV	EUR 3.032,4	3,03
Orange Lion 2016-14	RMBS	NL	ING Bank NV	EUR 5.910,1	5,91
Orange Lion 2016-15	RMBS	NL	ING Bank NV	EUR 5.919,1	5,92
Summe MBS					15,99
CDO					
Avoca CLO 16	CLO	Mix	KKR Credit Advisors	EUR 462,8	0,46
Babson Euro CLO	CLO	Mix	Babson Capital Management Ltd/UK	EUR 410,0	0,41
Cairn CLO 2016-6	CLO	Mix	Cairn Loan Investments LLP	EUR 362,9	0,36
Laurelin BV	CLO	Mix	AO Funding Ltd	EUR 407,4	0,41
Summe CDO					1,64
Summe					26,00

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Driver UK Master 2016-1C2	A	GBP	168,9	2,12	1mL	70	Aaa	AAA	NR	AAA
Bloomberg	DRUKM 2016-1C2	B	GBP	21,1	2,13	1mL	125	A1	A+	NR	AH
Assetklasse	Auto-ABS										
Land	Großbritannien										
Originator	Volkswagen Financial Services UK										
Volumen	GBP 190,0 Mio.										
Pricing	24.06.2016										

- Es existiert eine revolvingierende Periode von 0,92 Monaten.
- Das Portfolio besteht aus 356.202 Verträgen an 350.484 Schuldner. 74,94% sind Neuwagen- und 25,06% sind Gebrauchtwagendarlehen.
- WA Seasoning: 15 Monate; WA Remaining Term: 2,5 Jahre; WA Interest Rate: 6,4%.

Transaktion	Driver UK Master 2016-2C2	A	GBP	88,9	2,12	1mL	70	Aaa	AAA	NR	AAA
Bloomberg	DRUKM 2016-2C2	B	GBP	11,1	2,13	1mL	125	A1	A+	NR	AH
Assetklasse	Auto-ABS										
Land	Großbritannien										
Originator	Volkswagen Financial Services UK										
Volumen	GBP 100,0 Mio.										
Pricing	24.06.2016										

- Es existiert eine revolvingierende Periode von 0,92 Monaten.
- Das Portfolio besteht aus 356.202 Verträgen an 350.484 Schuldner. 74,94% sind Neuwagen- und 25,06% sind Gebrauchtwagendarlehen.
- WA Seasoning: 15 Monate; WA Remaining Term: 2,5 Jahre; WA Interest Rate: 6,4%.

Transaktion	Green Storm 2016-GRN	A	EUR	500,0	5	3mE	30	Aaa	AAA	AAA	NR
Bloomberg	STORM 2016-GRN	B	EUR	8,0	6,06	3mE	200	Aa1	AA+	AA	NR
Assetklasse	Green ABS										
Land	Niederlande										
Originator	Obvion N.V.										
Volumen	EUR 526,2 Mio.										
Pricing	08.06.2016										

- Erste „grüne ABS“ in Europa.
- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,6-mal gezeichnet.
- Die geografische Investorenverteilung gestaltete sich wie folgt: 45,4% BeNeLux, 21,2% Frankreich, 15,8% Großbritannien und Irland, 10% Deutschland, 4% Nordics und 3,6% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 34,4% aus Fondsmanagern, zu 22,8% aus Banken, zu 20% aus Pensionsfonds, zu 12,8% aus Versicherungen und zu 10% aus öffentlichen Einrichtungen zusammen.
- Das Portfolio besteht aus Hypotheken an 1.263 Hypothekennehmer. Bei 50,8% handelt es sich um NHG-Darlehen.
- WA Seasoning: 49,86 Monate; WA Remaining Term: 24,96 Jahre.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Private Driver UK 2016-1	A	GBP	576,0	2,58	fix	1,2909%	NR	NR	NR	AAA
Bloomberg	DRVUK 2016-1PD	B	GBP	62,3	3,12	fix	1,8528%	NR	NR	NR	AH
Assetklasse	Auto-ABS										
Land	Großbritannien										
Originator	Volkswagen Financial Services UK										
Volumen	GBP 638,3 Mio.										
Pricing	21.06.2016										

- Ex existiert eine revolvingierende Periode bis Mai 2017.
- Das Portfolio besteht aus 43.189 Verträgen. 74,61% sind Neuwagen- und 25,39% sind Gebrauchtwagendarlehen.
- WA Interest Rate : 6,31%.

Transaktion	Silver Arrow 7	A	EUR	1.017,5	1,5	1mE	29	NR	AAA	NR	AAA
Bloomberg	SILVA 7	B	EUR	82,5	3,59	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Assetklasse	Auto-ABS										
Land	Deutschland										
Originator	Mercedes-Benz Bank AG										
Volumen	EUR 1.100,0 Mio.										
Pricing	30.06.2016										

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 2-mal gezeichnet.
- Insgesamt 28 Investoren bekundeten ihr Interesse an der A-Tranche. Die geografische Investorenverteilung gestaltete sich wie folgt: 61,7% Deutschland, 15,9% BeNeLux, 9,9% Frankreich, 5,1% Großbritannien und 7,4% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 31,4% aus Banken, zu 30,3% aus Fondsmanagern, zu 21,6% aus Agencies und zu 16,7% aus Zentralbanken zusammen.
- Das Portfolio besteht aus 57.711 Verträgen mit einer durchschnittlichen Größe von 19.059 Euro. 58,2% sind Neuwagen- und 41,8% sind Gebrauchtwagendarlehen. Bei den Schuldnern handelt es sich zu 52,4% um Gewerbetreibende und bei 47,6% um Privatpersonen.
- WA Seasoning: 13,6 Monate.

Transaktion	Sunrise 2016-1	A1	EUR	667,0	2,08	1mE	65	NR	NR	AA+	AAA
Bloomberg	SUNRI 2016-1	A2	EUR	50,0	2,08	1mE	65	NR	NR	AA+	AAA
Assetklasse	Consumer-ABS										
Land	Italien										
Originator	Agos Ducato S.p.A.										
Volumen	EUR 1.241,9 Mio.										
Pricing	08.06.2016										

- Die A-Tranche wurde öffentlich vermarktet und 1,8-mal gezeichnet.
- Insgesamt 29 Investoren bekundeten ihr Interesse an der A1-Tranche. Die geografische Investorenverteilung gestaltete sich wie folgt: 62% Deutschland, 19% Frankreich, 7% BeNeLux, 5% Italien, 3% Großbritannien, 3% Schweiz und 1% Sonstige. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 47% aus Fondsmanagern, zu 33% aus Banken und zu 20% aus Zentralbanken und öffentlichen Einrichtungen zusammen.
- Es existiert eine revolvingierende Periode bis 27. Juni 2017.
- Das Portfolio besteht aus 134.160 Verträgen mit einer durchschnittlichen Größe von 8.945 Euro. 74% der Darlehen sind persönliche Kredite, 15% sind Neuwagen-, 7% Gebrauchtwagen-, 2% Einrichtungskredite und 2% sind Darlehen für besondere Zwecke.
- WA Interest Rate:7,64%; WA Seasoning: 8,2 Monate; WA Remaining Term: 71,9 Monate.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Swiss Auto 2016-1	A	CHF	200,0	n/a	fix	0,22%	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	CH0328298028										
Assetklasse	Auto-ABS										
Land	Schweiz										
Originator	Cembra Money Bank										
Volumen	CHF 200,0 Mio.										
Pricing	08.06.2016										
	-										
	-										
	-										
Transaktion	Towers 1	A	EUR	1.262,3	n/a	3mE	95	Aa2	NR	NR	A
Bloomberg	TOWCQ 1	B	EUR	87,1	n/a	3mE	325	A2	NR	NR	BBB
Assetklasse	Consumer-ABS	C	EUR	121,7	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Land	Italien										
Originator	Accedo Spa										
Volumen	EUR 1.471,1 Mio.										
Pricing	10.06.2016										
	-										
	-										
Transaktion	Vela Energy Finance	A1	EUR	310,4	n/a	fix	3,195%	NR	BBB	NR	NR
Bloomberg	XS1435866931 XS1435874521 XS1435875171	A2	EUR	66,0	n/a	fix	3,159%	NR	BBB	NR	NR
Assetklasse	Sonstige ABS	A3	EUR	28,0	n/a	fix	3,95%	NR	BBB	NR	NR
Land	Spanien										
Originator	Vela Equity Energyco										
Volumen	EUR 404,4 Mio.										
Pricing	15.06.2016										
	-										
	-										

Quelle: DZ BANK Research

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Arena 2016-1NHG	A1	EUR	142,8	2	3mE	24	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	ARENA 2016-1NHG	A2	EUR	257,2	4,9	3mE	33	Aaa	NR	AAA	NR
Assetklasse	RMBS	A3	EUR	100,0	5	fix	0,273%	Aaa	NR	AAA	NR
Land	Niederlande	B	EUR	113,4	5	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Originator	Amstelhuys N.V.	C	EUR	9,2	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Volumen	EUR 622.6 Mio.										
Pricing	07.06.2016										

- Die A1 und A2 Tranche wurden öffentlich vermarktet und die A3 Tranche wurde privat platziert. Die A1-Tranche wurde 3,7-mal und die A2-Tranche wurde 3,1-mal gezeichnet.
- Die geografische Investorenverteilung der A1-Tranche gestaltete sich wie folgt: 49% BeNeLux, 22% Deutschland, 14% Großbritannien, 12% Frankreich und 3% Schweiz. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 64% aus öffentlichen Einrichtungen und SSAs, zu 21% aus Assetmanagern und zu 15% aus Banken zusammen.
- Die geografische Investorenverteilung der A2-Tranche gestaltete sich wie folgt: 30% Großbritannien und Irland, 26% Deutschland, 21% BeNeLux, 15% Frankreich, 5% Schweiz und 3% Italien. Der Investorenkreis setzte sich hierbei zu 63% aus Assetmanagern, zu 27% aus Banken und zu 10% aus öffentlichen Einrichtungen und SSAs zusammen.
- Das Portfolio besteht zu 100% aus NHG-Darlehen an 3.996 Darlehensnehmer.
- WA Seasoning: 3,5 Jahre; WA Remaining Term: 25,7 Jahre.

Transaktion	Matisse 1	A	EUR	180,0	3	fix	7%	NR	NR	NR	NR
Bloomberg	MATIS 1										
Assetklasse	CMBS										
Land	Rumänien										
Originator	n/a										
Volumen	EUR 180,0 Mio.										
Pricing	13.06.2016										

- Zu dieser Transaktion liegen uns keine weiteren Informationen vor.

Transaktion	Oncilla 2016-1	A	GBP	173,6	3,79	3mL	140	Aaa	AAA	NR	NR
Bloomberg	ONCIL 2016-1	B	GBP	29,7	5,02	3mL	180	Aa2	AA-	NR	NR
Assetklasse	RMBS	C	GBP	13,5	5,02	3mL	190	A3	A	NR	NR
Land	Großbritannien	D	GBP	10,2	5,02	3mL	200	Baa3	BBB+	NR	NR
Originator	GMAC-RFC Ltd	E	GBP	11,5	5,02	3mL	210	B2	BB	NR	NR
Volumen	GBP 260,7 Mio.	ET	GBP	2,0	0,66	3mL	210	B2	BB	NR	NR
Pricing	01.06.2016	Z	GBP	15,9	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
		AXS	GBP	3,1	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
		BXS	GBP	1,2	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR

- Die A und B Tranche wurden öffentlich vermarktet.
- Das Portfolio besteht aus Darlehen an 2.063 Darlehensnehmer.
- WA Seasoning: 8,72 Jahre; WA Remaining Term: 15,42 Jahre; WA Current LTV: 87,40%; WA Original LTV: 92,48%.

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Orange Lion 2016-13	A	EUR	2.822,3	5,07	3mE	38	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	ORANL 2016-13	B	EUR	180,1	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS	C	EUR	30,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Land	Niederlande										
Originator	ING Bank NV										
Volumen	EUR 3.032,4 Mio.										
Pricing	01.06.2016										
	- Die Transaktion wurde einbehalten.										
	- Das Portfolio besteht zu 39,5% aus NHG-Darlehen.										
	- WA Seasoning: 6,3 Jahre; WA Remaining Term: 22,8 Jahre.										
Transaktion	Orange Lion 2016-14	A	EUR	5.471,3	5,07	3mE	38	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	ORANL 2016-14	B	EUR	380,3	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS	C	EUR	58,5	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Land	Niederlande										
Originator	ING Bank NV										
Volumen	EUR 5.910,1 Mio.										
Pricing	01.06.2016										
	- Die Transaktion wurde einbehalten.										
	- Das Portfolio besteht zu 25,6% aus NHG-Darlehen.										
	- WA Seasoning: 6,1 Jahre; WA Remaining Term: 23,2 Jahre.										
Transaktion	Orange Lion 2016-15	A	EUR	5.479,6	5,07	3mE	38	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	ORANL 2016-15	B	EUR	380,9	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS	C	EUR	58,6	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR
Land	Niederlande										
Originator	ING Bank NV										
Volumen	EUR 5.919,1 Mio.										
Pricing	01.06.2016										
	- Die Transaktion wurde einbehalten.										
	- Das Portfolio besteht zu 25,4% aus NHG-Darlehen.										
	- WA Seasoning: 6,1 Jahre; WA Remaining Term: 23,2 Jahre.										

Quelle: DZ BANK Research

CDO

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch	DBRS
Transaktion	Avoca CLO 16	A	EUR	273,3	n/a	3mE	135	Aaa	AAA	NR	NR
Bloomberg	AVOCA 16X	B	EUR	55,9	n/a	3mE	205	Aa2	AA	NR	NR
Assetklasse	CLO	C	EUR	25,7	n/a	3mE	310	A2	A	NR	NR
Land	Mix	D	EUR	22,5	n/a	3mE	430	Baa2	BBB	NR	NR
Originator	KKR Credit Advisors	E	EUR	27,8	n/a	3mE	625	Ba2	BB	NR	NR
Volumen	EUR 462,8 Mio.	F	EUR	11,8	n/a	3mE	825	B2	B	NR	NR
Pricing	03.06.2016	SUB	EUR	46,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR

- Es existiert eine Reinvestitionsperiode von 4 Jahren.
- Mindestens 90% des Collaterals besteht aus Senior Secured Verbindlichkeiten.

Transaktion	Babson Euro CLO	A1	EUR	228,0	5,7	3mE	128	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	BABSE 2016-1X	A2	EUR	12,0	5,7	fix	1,52%	Aaa	NR	AAA	NR
Assetklasse	CLO	B1	EUR	38,5	7,2	3mE	200	Aa2	NR	AA	NR
Land	Mix	B2	EUR	7,3	7,2	fix	2,36%	Aa2	NR	AA	NR
Originator	Babson Capital Management Ltd/UK	C	EUR	22,0	7,5	3mE	300	A2	NR	A	NR
Volumen	EUR 410,0 Mio.	D	EUR	20,5	8	3mE	400	Baa2	NR	BBB	NR
Pricing	07.06.2016	E	EUR	27,3	8,2	3mE	610	Ba2	NR	BB	NR
		F	EUR	12,8	8,8	3mE	810	B2	NR	B-	NR
		SUB	EUR	41,6	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR

- Es existiert eine Reinvestitionsperiode bis zum Juli 2020.
- Mindestens 90% des Collaterals besteht aus Senior Secured Verbindlichkeiten.

Transaktion	Cairn CLO 2016-6	A	EUR	212,0	n/a	3mE	130	Aaa	NR	AAA	NR
Bloomberg	CRNCL 2016-6X	B	EUR	42,1	n/a	3mE	205	Aa2	NR	AA	NR
Assetklasse	CLO	C	EUR	19,6	n/a	3mE	305	A2	NR	A	NR
Land	Mix	D	EUR	17,2	n/a	3mE	405	Baa2	NR	BBB	NR
Originator	Cairn Loan Investments LLP	E	EUR	24,0	n/a	3mE	625	Ba2	NR	BB	NR
Volumen	EUR 362,9 Mio.	F	EUR	8,7	n/a	3mE	835	B2	NR	B-	NR
Pricing	09.06.2016	SUB	EUR	39,4	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR

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

Transaktion	Laurelin 2016-1	A	EUR	221,0	n/a	3mE	130	Aaa	AAA	NR	NR
Bloomberg	LAUR 2016-1X	B	EUR	67,5	n/a	3mE	205	Aa2	AA	NR	NR
Assetklasse	CLO	C	EUR	27,0	n/a	3mE	310	A2	A	NR	NR
Land	Mix	D	EUR	19,5	n/a	3mE	410	Baa2	BBB	NR	NR
Originator	AO Funding Ltd	E	EUR	21,0	n/a	3mE	630	Ba2	BB	NR	NR
Volumen	EUR 407,4 Mio.	F	EUR	7,0	n/a	3mE	825	B2	B	NR	NR
Pricing	13.06.2016	SUB	EUR	44,4	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR	NR

- Es existiert eine Reinvestitionsperiode bis zum 20. Juli 2020 sowie eine Non-Call-Periode von 2 Jahren.

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN IM JUNI

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
30.06.2016	ARTS 35	NOTE	Fitch	Upgrade	A-	A
ABS	Diverse					
	AKBAN 35					
30.06.2016	HONOURS 2	A1	Fitch	Downgrade	AA+	AA
ABS	Großbritannien	A2	Fitch	Downgrade	AA+	AA
	HNRS 2					
30.06.2016	PRIVATE DRIVER 2013-1	B	S&P	Upgrade	A+/ Watch positive	AA
ABS	Deutschland					
	DRVPR 2013-1					
30.06.2016	PRIVATE DRIVER 2013-2	B	S&P	Upgrade	A+/ Watch positive	AA
ABS	Deutschland					
	DRVPR 2013-2					
27.06.2016	DRIVER MASTER 2015-1B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM 2015-1B					
27.06.2016	DRIVER MASTER 2015-2B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM 2015-2B					
27.06.2016	DRIVER MASTER 2015-3B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM 2015-3B					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 2 2015-1B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM2 2015-1B					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 3 2015-1B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM3 2015-1B					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 4 2015-1B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM4 2015-1B					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 5 2015-1B	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM5 2015-1B					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 6 2015-1	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM6 2015-1					
27.06.2016	DRIVER MASTER S.A. COMPARTMENT 7 2015-1	B	Moody's	Downgrade	Aa3	A1
ABS	Deutschland					
	DRIM7 2015-1					
27.06.2016	E-CARAT 2014-2	B	Fitch	Upgrade	AA	AAA
ABS	Deutschland					
	ECAR 2014-2					
22.06.2016	CIRENE FINANCE 2006-1	D	S&P	Downgrade	B	CCC
ABS	Italien	E	S&P	Downgrade	B-	CCC-
	CIREN 2006-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
22.06.2016	SUNRISE 2014-1	M	DBRS	Upgrade	AA	AAA
ABS	Italien SUNRI 2014-1					
21.06.2016	CHAPEL 2003-I	A	S&P	Upgrade	B/ Watch positive	BBB
ABS	Niederlande CHAPE 2003-I	B	S&P	Upgrade	CCC-	CCC+
21.06.2016	CHAPEL 2007	A2	S&P	Upgrade	B/ Watch positive	A-
ABS	Niederlande CHAPE 2007	B C	S&P S&P	Upgrade Upgrade	CCC- CCC-	BBB CCC+
09.06.2016	ASSET-BACKED EUROPEAN SECURITISATION TRANSACTION 9	B	DBRS	Upgrade	AA	AAH
ABS	Italien ABEST 9	C D	DBRS DBRS	Upgrade Upgrade	A AL	AAL AH
09.06.2016	ITALFINANCE SECURITISATION VEHICLE 2007-1	A	Fitch	Affirmation	AA	AA
ABS	Italien ITALF 2007-1	B C D	Fitch Fitch Fitch	Upgrade Upgrade Upgrade	BBB BB B+	A- BBB+ BBB-
30.06.2016	CHEPSTOW BLUE 2009-1	A1	Fitch	Downgrade	AA+	AA
RMBS	Großbritannien CBLUE 2009-1	A2	Fitch	Downgrade	AA+	AA
30.06.2016	EMERALD MORTGAGES 4	A	Fitch	Upgrade	BBB-	BBB+
RMBS	Irland EMERM 4	B C	Fitch Fitch	Upgrade Upgrade	BB- CC	BB+ B+
30.06.2016	EMERALD MORTGAGES 5	A	Fitch	Upgrade	AA	AAA
RMBS	Irland EMERM 5					
30.06.2016	EMF- UK 2008-1	A1A	S&P	Upgrade	A-	AA
RMBS	Großbritannien EUMF 2008-1A	A2A A3A	S&P S&P	Upgrade Downgrade	A- A-	A+ BBB+
30.06.2016	EUROSAIL 2007-5	A1A	S&P	Downgrade	BB+	B-
RMBS	Großbritannien ESAIL 2007-5X	A1C	S&P	Downgrade	BB+	B-
30.06.2016	LEEK FINANCE 18	BA	Fitch	Downgrade	AA+	AA
RMBS	Großbritannien LEEK 18X	BC CA CC	Fitch Fitch Fitch	Downgrade Downgrade Downgrade	AA+ AA+ AA+	AA AA AA
30.06.2016	LEEK FINANCE 19	MA	Fitch	Watch negative	AA+	AA+/ Watch negative
RMBS	Großbritannien LEEK 19A	BA BC CA CC DA DC MA MC	Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch Fitch	Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade Downgrade Watch negative Watch negative	AA+ AA+ AA+ AA+ AA+ AA+ AA+ AA+	AA AA AA AA AA AA AA+/ Watch negative AA+/ Watch negative
30.06.2016	RMAC SECURITIES 2006-NS2	B1A	S&P	Upgrade	B	BBB
RMBS	Großbritannien RMACS 2006-NS2X	B1C B2A M2C	S&P S&P S&P	Upgrade Upgrade Upgrade	B B- BBB-	BBB BB A-

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
30.06.2016	RMAC SECURITIES 2006-NS3	B1C	S&P	Upgrade	B-	BB-
RMBS	Großbritannien	M1A	S&P	Upgrade	BBB	A-
	RMACS 2006-NS3X	M1C	S&P	Upgrade	BBB	A-
		M2C	S&P	Upgrade	BB-	A-
30.06.2016	TAURUS CMBS 2007-1	A1	Fitch	Upgrade	D	CC
CMBS	Diverse					
	TAURS 2007-1					
29.06.2016	ARENA 2011-2	B	S&P	Upgrade	BBB+	AA-
RMBS	Niederlande	C	S&P	Upgrade	BBB-	A-
	ARENA 2011-2					
29.06.2016	ARENA 2012-1	B	S&P	Upgrade	A	AA
RMBS	Niederlande	C	S&P	Upgrade	BBB+	A+
	ARENA 2012-1					
28.06.2016	MONEY PARTNERS SECURITIES 1	B1	Fitch	Upgrade	A	AA-
RMBS	Großbritannien					
	MPS 1X					
28.06.2016	STORM 2013-4	C	S&P	Downgrade	AA-	A+
RMBS	Niederlande					
	STORM 2013-4					
27.06.2016	SANDWELL COMMERCIAL FINANCE 1	C	Fitch	Upgrade	BB	BBB
CMBS	Großbritannien					
	SANDW 1					
27.06.2016	SANDWELL COMMERCIAL FINANCE 2	A	Fitch	Upgrade	BB	BBB
CMBS	Großbritannien	B	Fitch	Upgrade	B	BB
	SANDW 2					
27.06.2016	TITAN EUROPE 2007-2	A2	Fitch	Downgrade	B	CCC
CMBS	Diverse	B	Fitch	Downgrade	CC	C
	TITN 2007-2X					
24.06.2016	PHEDINA HYPOTHEKEN 2013-1	B	S&P	Upgrade	A+	AA
RMBS	Niederlande					
	PHEHY 2013-1					
23.06.2016	DECO 2007-E5	A3	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
CMBS	Diverse					
	DECO 2007-E5X					
23.06.2016	NAVIGATOR MORTGAGE FINANCE 1	C	Moody's	Downgrade	Ba1	Ba2
RMBS	Portugal					
	NAVI 1					
23.06.2016	TAURUS CMBS 2014-UK1	C	Fitch	Upgrade	BB	BB+
CMBS	Großbritannien					
	TAURS 2014-UK1					
22.06.2016	ARGO MORTGAGE 2	C	Fitch	Upgrade	BBB+	A-
RMBS	Italien					
	ARGOM 2					
22.06.2016	CAJA LABORAL FTA 2006-1	D	Fitch	Downgrade	BBB+	BB+
RMBS	Spanien					
	CLAB 2006-1					
22.06.2016	DECO 8-C2	A2	S&P	Downgrade	B-	CCC
CMBS	Großbritannien	B	S&P	Downgrade	CCC+	D
	DECO 8-C2X	C	S&P	Downgrade	CCC	D
		D	S&P	Downgrade	CCC-	D

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
20.06.2016	MAGELLAN MORTGAGES 4	A	Moody's	Downgrade	A3	Baa1
RMBS	Portugal	B	Moody's	Downgrade	Ba2	Ba3
	MAGEL 4					
17.06.2016	BUSINESS MORTGAGE FINANCE 3	B1	Moody's	Upgrade	Baa3	A2
CMBS	Großbritannien	B2	Moody's	Upgrade	Baa3	A2
	BUMF 3					
17.06.2016	BUSINESS MORTGAGE FINANCE 4	B	Moody's	Upgrade	Caa1	B1
CMBS	Großbritannien	M	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
	BUMF 4					
17.06.2016	BUSINESS MORTGAGE FINANCE 6	M1	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
CMBS	Großbritannien	M2	Moody's	Downgrade	Caa1	Caa3
	BUMF 6					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 10	A	Fitch	Upgrade	A+	AA+
RMBS	Spanien	B	Fitch	Upgrade	BBB+	A
	RHIPO 10					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 11	A	Fitch	Upgrade	A+	AA
RMBS	Spanien	B	Fitch	Upgrade	BBB+	A+
	RHIPO 11	C	Fitch	Upgrade	BB-	BB+
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 12	A	Fitch	Upgrade	A+	AA
RMBS	Spanien	B	Fitch	Upgrade	A	A+
	RHIPO 12					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 14	A	Fitch	Upgrade	A	A+
RMBS	Spanien					
	RHIPO 14					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 15	A	Fitch	Upgrade	A	A+
RMBS	Spanien					
	RHIPO 15					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 16	A	Fitch	Upgrade	A	A+
RMBS	Spanien					
	RHIPO 16					
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 9	A2	Fitch	Upgrade	A-	A
RMBS	Spanien	A3	Fitch	Upgrade	A-	A
	RHIPO 9	B	Fitch	Upgrade	BB+	BBB+
		C	Fitch	Upgrade	B	BB
		D	Fitch	Upgrade	CCC	B
17.06.2016	RURAL HIPOTECARIO GLOBAL I	B	Fitch	Upgrade	A	A+
RMBS	Spanien	C	Fitch	Upgrade	BBB+	A-
	RHIPG I	D	Fitch	Upgrade	BB	BB+
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC FINANCING 2005-B	B	Fitch	Upgrade	AA+/ Watch positive	AAA
RMBS	Großbritannien	C	Fitch	Upgrade	A+/ Watch positive	AA-
	SPF 2005-B	D	Fitch	Upgrade	BBB/ Watch positive	BBB+
		E	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BB+
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC FINANCING 2006-A	B	Fitch	Affirmation	AA+/ Watch positive	AA+
RMBS	Großbritannien	C	Fitch	Upgrade	A-/ Watch positive	A
	SPF 2006-A	D1	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BB+
		E	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	B+
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2004-2	D1A	Fitch	Upgrade	AA-/ Watch positive	AA
RMBS	Großbritannien	D1C	Fitch	Upgrade	AA-/ Watch positive	AA
	SPS 2004-2X	E	Fitch	Upgrade	BBB-/ Watch positive	A

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-1	D1C	Fitch	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB
RMBS	Großbritannien SPS 2005-1X	E	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	BB-
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-2	E1C	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	B+
RMBS	Großbritannien SPS 2005-2A	D1A	Fitch	Upgrade	BBB/ Watch positive	BBB+
		E1C	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	B+
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2005-3	C1A	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
RMBS	Großbritannien SPS 2005-3X	C1C	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
		D1A	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BBB-
		D1C	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BBB-
		E1C	Fitch	Upgrade	CCC/ Watch positive	B+
		FTC	Fitch	Affirmation	B/ Watch positive	B
17.06.2016	SOUTHERN PACIFIC SECURITIES 2006-1	C1A	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
RMBS	Großbritannien SPS 2006-1X	C1C	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	A+
		D1A	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BB+
		D1C	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BB+
		E1C	Fitch	Upgrade	CCC/ Watch positive	B
		FTC	Fitch	Affirmation	CCC/ Watch positive	CCC
16.06.2016	BLUESTONE SECURITIES 2006-1	B	Fitch	Affirmation	A/ Watch positive	A
RMBS	Großbritannien BLST 2006-1	C	Fitch	Upgrade	BB/ Watch positive	BB+
		D	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	B+
		E	Fitch	Upgrade	CCC/ Watch positive	B
		DB	Fitch	Affirmation	CCC/ Watch positive	CCC
16.06.2016	CASSA CENTRALE FINANCE 2009-1	A	DBRS	Downgrade	AAA/ Watch negative	AAH/ Watch negative
RMBS	Italien CASSF 2009-1					
15.06.2016	KENSINGTON MORTGAGE SECURITIES 2007-1	B1A	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	BB-
RMBS	Großbritannien KMS 2007-1X	B1B	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	BB-
		B2	Fitch	Affirmation	CCC/ Watch positive	CCC
		M1A	Fitch	Affirmation	A/ Watch positive	A
		M1B	Fitch	Affirmation	A/ Watch positive	A
		M2B	Fitch	Affirmation	BBB-/ Watch positive	BBB-
15.06.2016	MONEY PARTNERS SECURITIES 2	B1	Fitch	Upgrade	BBB+/ Watch positive	A
RMBS	Großbritannien MPS 2X	M2A	Fitch	Affirmation	AA/ Watch positive	AA
		M2B	Fitch	Affirmation	AA/ Watch positive	AA
15.06.2016	MONEY PARTNERS SECURITIES 3	B1A	Fitch	Upgrade	BBB+/ Watch positive	A
RMBS	Großbritannien MPS 3X	B1B	Fitch	Upgrade	BBB+/ Watch positive	A
		B2A	Fitch	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB
		B2B	Fitch	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB
		M2A	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch positive	AA-
		M2B	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch positive	AA-
15.06.2016	MONEY PARTNERS SECURITIES 4	B1A	Fitch	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB
RMBS	Großbritannien MPS 4X	B1B	Fitch	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB
		B2	Fitch	Upgrade	CCC/ Watch positive	BB
		M1A	Fitch	Upgrade	AA/ Watch positive	AA+
		M1B	Fitch	Upgrade	AA/ Watch positive	AA+
		M2A	Fitch	Upgrade	A-/ Watch positive	A+
		M2B	Fitch	Upgrade	A-/ Watch positive	A+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
13.06.2016	ROCHESTER FINANCING 1	B	Fitch	Upgrade	AA/ Watch positive	AAA
RMBS	Großbritannien	C	Fitch	Upgrade	A/ Watch positive	AA
	ROFIN 1	D	Fitch	Upgrade	BBB/ Watch positive	A+
		E	Fitch	Upgrade	BBB-/ Watch positive	A-
10.06.2016	DECO 2007-E6	D	S&P	Downgrade	B-	CCC+
CMBS	Diverse	E	S&P	Downgrade	B-	CCC-
	DECO 2007-E6X	F	S&P	Downgrade	CCC-	D
09.06.2016	ECLIPSE 2006-1	A	S&P	Downgrade	CCC	D
CMBS	Großbritannien					
	ECLIP 2006-1					
09.06.2016	EMF- UK 2008-1	A2A	Fitch	Affirmation	AA/ Watch positive	AA
RMBS	Großbritannien	A3A	Fitch	Upgrade	A-/ Watch positive	A
	EUMF 2008-1X					
09.06.2016	EUROSAIL 2007-4	A4	Fitch	Affirmation	AA/ Watch positive	AA
RMBS	Großbritannien	A5	Fitch	Affirmation	AA-/ Watch positive	AA-
	ESAIL 2007-4X	B1A	Fitch	Affirmation	BBB+/ Watch positive	BBB+
		C1A	Fitch	Upgrade	B/ Watch positive	BB-
		D1A	Fitch	Upgrade	CC/ Watch positive	CCC
		E1C	Fitch	Upgrade	C/ Watch positive	CC
09.06.2016	MORTGAGE FUNDING 2008-1	A1	Fitch	Affirmation	AA/ Watch positive	AA
RMBS	Großbritannien	A2	Fitch	Affirmation	A/ Watch positive	A
	MFD 2008-1	A3	Fitch	Affirmation	BBB-/ Watch positive	BBB-
		B1	Fitch	Upgrade	B+/ Watch positive	BB-
09.06.2016	RESLOC IT 2009-1	A	DBRS	Upgrade	AL	A
RMBS	Italien					
	RLOCI 2009-1					
09.06.2016	TALISMAN FINANCE 7	C	Fitch	Downgrade	B	CC
CMBS	Deutschland	D	Fitch	Downgrade	CCC	CC
	TMAN 7	E	Fitch	Downgrade	CC	C
06.06.2016	MONASTERY 2006-I	B	S&P	Upgrade	BBB-/ Watch positive	BBB+
RMBS	Niederlande	C	S&P	Upgrade	B-/ Watch positive	BB
	MONAS 2006-I					
03.06.2016	AIRE VALLEY MORTGAGES 2006-1	1B2	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa3
RMBS	Großbritannien	2A1	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa3
	AIREM 2006-1X	2B2	Moody's	Downgrade	Aa2	Aa3
03.06.2016	DOMINATO LEONENSE 1	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Italien					
	DOMIN 1					
02.06.2016	AUBURN SECURITIES 4	A2	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
RMBS	Großbritannien	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
	AUBN 4	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
		M	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
02.06.2016	AUBURN SECURITIES 5	A2	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
RMBS	Großbritannien	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
	AUBN 5	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
		E	Moody's	Upgrade	B2	B1
		M	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
02.06.2016	BANCO POPULAR MBS 2015-1	A	DBRS	Downgrade	A	AL
RMBS	Spanien					
	POPMB 2015-1					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 13	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BB/ Watch positive	BBH
	BBVAR 13					
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 15	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien					
	BBVAR 15					
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 2008-5	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BBH/ Watch positive	AL
	BBVAR 2008-5	C	DBRS	Upgrade	B/ Watch positive	BBBL
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 2010-9	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien					
	BBVAR 2010-9					
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 2011-10	A	DBRS	Downgrade	AA	AH
RMBS	Spanien					
	BBVAR 2011-10					
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 2012-11	A	DBRS	Downgrade	AA	AH
RMBS	Spanien					
	BBVAR 2012-11					
02.06.2016	BBVA RMBS FTA 2013-12	A	DBRS	Upgrade	AL/ Watch positive	A
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BB/ Watch positive	BBH
	BBVAR 2013-12					
02.06.2016	FTA RMBS SANTANDER 2	A	DBRS	Upgrade	A	AA
RMBS	Spanien					
	SANTR 2					
02.06.2016	GOYA HIPOTECARIO 2011-4	A	DBRS	Upgrade	AH/ Watch positive	AA
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	B/ Watch positive	BBBH
	GOYAH 2011-4					
02.06.2016	GOYA HIPOTECARIO 2011-5	A	DBRS	Upgrade	AH/ Watch positive	AA
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	B/ Watch positive	BBBH
	GOYAH 2011-5					
02.06.2016	IM BCC CAJAMAR 1	A	DBRS	Upgrade	AH	AA
RMBS	Spanien					
	BCCAJ 1					
02.06.2016	IM BCG RMBS FTA 2	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien					
	BCG 2					
02.06.2016	IM CAJAMAR 5	A	DBRS	Upgrade	AL	A
RMBS	Spanien					
	IMCAJ 5					
02.06.2016	IM CAJAMAR 6	A	DBRS	Upgrade	AL	A
RMBS	Spanien					
	IMCAJ 6					
02.06.2016	IM EVO RMBS 1	A	DBRS	Upgrade	A	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BBB	BBBH
	IMEVO 1					
02.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 10	B	DBRS	Upgrade	BBB	BBBH
RMBS	Spanien	C	DBRS	Upgrade	B	BBH
	RHIPO 10					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
02.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 14	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BBL/ Watch positive	BBB
	RHIPO 14					
02.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 15	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BB/ Watch positive	BBB
	RHIPO 15					
02.06.2016	RURAL HIPOTECARIO FONDO DE TITULIZACION 16	A	DBRS	Upgrade	A/ Watch positive	AH
RMBS	Spanien	B	DBRS	Upgrade	BB/ Watch positive	BBB
	RHIPO 16					
02.06.2016	SANTANDER HIPOTECARIO 7	A	DBRS	Upgrade	AAH	AAA
RMBS	Spanien					
	SHIPO 7					
02.06.2016	SANTANDER HIPOTECARIO 9	A	DBRS	Upgrade	A	AA
RMBS	Spanien					
	SHIPO 9					
02.06.2016	STELLAE I I	A	Moody's	Downgrade	Aaa	Aa1
CMBS	Belgien					
	STEL I					
01.06.2016	STORM 2012-5	B	S&P	Downgrade	AA+	AA
RMBS	Niederlande	C	S&P	Downgrade	A+	A
	STORM 2012-5					
30.06.2016	ADAGIO CLO II-X	C1	S&P	Upgrade	BBB+	A+
CLO	Diverse	C2	S&P	Upgrade	BBB+	A+
	ADAGI II-X	D1	S&P	Upgrade	BB+	BBB
		D2	S&P	Upgrade	BB+	BBB
		E	S&P	Upgrade	B+	BB
30.06.2016	GREEN PARK CDO 2006-1	D	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
CLO	Diverse	E	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa3
	GRENP 2006-1X	V	Moody's	Upgrade	A3	A2
30.06.2016	MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT CONISTON 2007-1	B	S&P	Upgrade	AA	AAA
CLO	Diverse	C	S&P	Upgrade	A	AA+
	MSIMC 2007-1X	D	S&P	Upgrade	BBB-	A+
		E	S&P	Upgrade	CCC+	B+
30.06.2016	MUNDA CLO I 1	A1	S&P	Upgrade	AA	AA+
CLO	Diverse	A2	S&P	Upgrade	AA	AA+
	MUNDA 1X	B	S&P	Upgrade	A+	AA+
		C	S&P	Upgrade	BBB+	A+
30.06.2016	RMF EURO CDO V-X	IV	S&P	Upgrade	BBB+	A+
CLO	Diverse	V	S&P	Upgrade	B+	BB
	RMFE V-X					
29.06.2016	EUROMAX III	A1	S&P	Upgrade	B-	B+
CDO	Diverse					
	EUMAX III					
27.06.2016	GROSVENOR PLACE CLO III-X	B	S&P	Upgrade	A+	AAA
CLO	Diverse	C	S&P	Upgrade	BBB+	AA
	GROSV III-X	D	S&P	Upgrade	B+	BB+
		E	S&P	Upgrade	B-	B+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
27.06.2016	NEPTUNO CLO 2007-1	AR	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse	AT	S&P	Upgrade	AA+	AAA
	NPTNO 2007-1A	B1	S&P	Upgrade	AA-	AA+
		B2	S&P	Upgrade	AA-	AA+
		C	S&P	Upgrade	A	AA+
		D	S&P	Upgrade	BBB-	A-
		Y	S&P	Upgrade	Ap	AA+p
24.06.2016	FTPYME BANESTO 2	A2	S&P	Upgrade	BBB+	AA-
CLO	Spanien	B	S&P	Upgrade	BB-	A+
	BTOA 2					
21.06.2016	AYT DEUDA SUBORDINADA FTA 2006-1	A	S&P	Downgrade	CCC	CC
CDO	Spanien					
	AYTDS 2006-1					
21.06.2016	FTPYME BANCAJA 6	B	Fitch	Upgrade	B	BB
CLO	Spanien					
	BCJA 6					
20.06.2016	BBVA PYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 6	B	Fitch	Upgrade	B-	BB
CLO	Spanien					
	BBVAP 6					
20.06.2016	LEOPARD CLO V-X	C1	S&P	Upgrade	AA	AA+
CLO	Diverse	C2	S&P	Upgrade	AA	AA+
	LEOP V-X	D	S&P	Upgrade	BB+	BBB+
		R	S&P	Upgrade	AA+	AAA
16.06.2016	HALCYON STRUCTURED ASSET MANAGEMENT EUROPEAN CLO 2007-I	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A2	Aa3
	HSAME 2007-IX					
16.06.2016	MERCATOR CLO II-X	A1	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse	A2	S&P	Upgrade	AA	AAA
	MERCT II-X	A3	S&P	Upgrade	A+	AA+
		B1	S&P	Upgrade	BBB	A
		B2	S&P	Upgrade	B+	BB
15.06.2016	RENOIR CDO 1	A	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CDO	Diverse	B	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
	RENOR 1	C	Moody's	Upgrade	Ba3	Baa2
		D1	Moody's	Upgrade	Ca	Caa3
		D2	Moody's	Upgrade	Ca	Caa3
14.06.2016	FONCAIXA FTGENCAT FTA 3	AG	Fitch	Upgrade	A+	AA+
CLO	Spanien	B	Fitch	Upgrade	BBB+	A
	FONFT 3	C	Fitch	Upgrade	BB	BBB
		D	Fitch	Upgrade	B	BB
14.06.2016	FONCAIXA FTGENCAT FTA 4	B	Fitch	Upgrade	BB	BB+
CLO	Spanien	C	Fitch	Upgrade	B	BB-
	FONFT 4					
13.06.2016	CADOGAN SQUARE CLO 3	B	S&P	Upgrade	AA+	AAA
CLO	Diverse	C	S&P	Upgrade	A+	AA+
	CADOG 3X	D	S&P	Upgrade	BBB-	A+
		E	S&P	Upgrade	B+	BB+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
13.06.2016	CAIXA PENEDES PYMES TDA FTA 2007-1	B	Moody's	Upgrade	A3	A1
CLO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Caa3	Caa1
	PNDES 2007-1					
13.06.2016	EUROMAX VI	A	Fitch	Upgrade	CCC	B
CDO	Diverse					
	EUMAX VI					
13.06.2016	FTA SANTANDER EMPRESAS 2	D	Moody's	Upgrade	A3	Aa2
CLO	Spanien	E	Moody's	Upgrade	B1	Ba1
	SANTM 2					
13.06.2016	FTPYME BANESTO 2	B	Moody's	Upgrade	Baa2	Baa1
CLO	Spanien					
	BTOA 2					
13.06.2016	FTPYME BANKINTER 2007-3	A2	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
CLO	Spanien	A3	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
	BANKI 2007-3	B	Moody's	Upgrade	Ba2	Baa2
		C	Moody's	Upgrade	B3	Ba3
13.06.2016	FTPYME SANTANDER 10	B	Moody's	Upgrade	Baa3	A2
CLO	Spanien					
	SANFT 10					
13.06.2016	FTPYME SANTANDER 11	A	Moody's	Upgrade	A2	Aa2
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Caa1	B1
	SANFT 11					
13.06.2016	GC FTPYME SABADELL FTA 6	B	Moody's	Upgrade	A3	A1
CLO	Spanien	C	Moody's	Upgrade	Caa1	B2
	GCSAB 6					
13.06.2016	IM GRUPO BANCO POPULAR EMPRESAS 5	B	Moody's	Upgrade	A3	Aa2
CLO	Spanien					
	EMPOP 5					
13.06.2016	IM GRUPO BANCO POPULAR EMPRESAS 6	A	Moody's	Upgrade	A1	Aa2
CLO	Spanien	B	Moody's	Upgrade	Caa1	B2
	EMPOP 6					
13.06.2016	MALIN CLO 2007-1	C	Moody's	Upgrade	Aa3	Aa1
CLO	Diverse	D	Moody's	Upgrade	Baa2	Baa1
	MALIN 2007-1X	E	Moody's	Upgrade	B1	Ba2
13.06.2016	PYME VALENCIA FTA 2007-1	B	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa1
CLO	Spanien					
	BVAP 2007-1					
10.06.2016	BACCHUS 2006-2	E	S&P	Upgrade	CCC+	B-
CLO	Diverse					
	BACCH 2006-2					
08.06.2016	LIGHTPOINT PAN-EUROPEAN CLO 2006-1	C	S&P	Upgrade	AA-/ Watch positive	AAA
CLO	Diverse	D	S&P	Upgrade	BB+/ Watch positive	BBB+
	LIGHP 2006-1X	E	S&P	Upgrade	B-/ Watch positive	B+
08.06.2016	PULS CDO 2007-1	A1	S&P	Downgrade	CCC-	CC
CDO	Diverse	A2B	S&P	Downgrade	CCC-	CC
	PULS 2007-1					
03.06.2016	FTPYME BANESTO 2	A2	Fitch	Upgrade	BBB-	A
CLO	Spanien	B	Fitch	Upgrade	B	BB
	BTOA 2					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
03.06.2016	JUBILEE CDO I-R	B	Moody's	Upgrade	Aa1	Aaa
CLO	Diverse	C	Moody's	Upgrade	A2	A1
	JUBIL I-RX	D	Moody's	Upgrade	Ba1	Baa3
		Q	Moody's	Upgrade	A1	Aa3
02.06.2016	BOYNE VALLEY 1	D	Moody's	Upgrade	A1	Aa1
CLO	Diverse	E	Moody's	Upgrade	Ba2	Baa3
	BOYNE 1X					
01.06.2016	EGRET FUNDING CLO I-X	C	Moody's	Upgrade	Aa3	Aaa
CLO	Diverse	D	Moody's	Upgrade	Ba2	Ba1
	EGRET I-X					
01.06.2016	NEPTUNO CLO 2007-2	C	Moody's	Upgrade	A1	Aa3
CLO	Diverse					
	NPTNO 2007-2X					

Quelle: Ratingagenturen, Bloomberg

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender),
Lars Hille, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Thomas Ullrich, Frank Westhoff,
Stefan Zeidler

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main,
Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt
am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-
Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Instituts-
sicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundes-
verband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:
www.bvr-institutssicherung.de
www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und
Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2016
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung
der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese *Sonstige Research-Information* wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

1.2 *Sonstige Research-Informationen* sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut | Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch:

- **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

Research-Publikationen (*Finanzanalysen* und *Sonstige Research-Informationen*) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede *Sonstige Research-Information* enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung

Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten *Nachhaltig-*

keitskriterien, nach ihrem definierten *Value-Ansatz*, ihrer definierten *Asset Allocation (DZ BANK Portfolio)*, ihrer definierten *Branchenstrategie Euro-Stoxx (DZ BANK Sektorfavoriten)*, ihrer definierten Bewertung von *Auszahlungen an Berechtigte (DZ BANK Dividendenaristokraten)* und ihr *CRESTA-SCORE-MODELL*, sind keine selbstständigen Anlagekategorien und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der zugehörigen *Methoden* wird hingewiesen.

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.

4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen Währungsraum orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden Währungsraum zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein.

„Attraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von *sechs bis zwölf* Monaten einen **überdurchschnittlichen und positiven Ertrag** zeigen kann.

„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von *sechs bis zwölf* Monaten **nur sehr niedrige Erträge oder auch Verluste** zeigen kann.

„Neutral“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von *sechs bis zwölf* Monaten **geringe oder durchschnittliche Erträge** zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.5 Maßgebend für die Allokation von Marktsegmenten ist der Vergleich eines Subsegments zur Gesamtheit der Subsegmente des Marktes:

„Übergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine **deutlich bessere Performance** als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Untergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine **deutlich schlechtere Performance** als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Neutral gewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment im Vergleich zur Gesamtheit der Subsegmente **keine deutlichen Performanceunterschiede** zeigen wird.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) **indizieren** die verwendeten **Pfeile (↑)(↓)(→)** **nur die Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter *technischer* Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung des Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„Pfeil nach oben (↑)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete **absolute Kurssteigerung** größer ist als 10%.

„Pfeil nach unten (↓)“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete **absolute Kursverfall** größer ist als 10%.

„Pfeil nach rechts (→)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete **absolute Kursveränderung** zwischen +10% und -10% liegt.

4.8 Credit Trend Emittenten

Basierend auf der Einschätzung zur Ratingentwicklung der Agenturen sowie dem **DZ BANK CRESTA-SCORE** Prognose-Modell gilt:

„**Positiv**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Heraufstufungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Negativ**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Ratingverschlechterungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Stabil**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten unveränderter Ratings durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch

Hat keine der Agenturen S&P, Moody's und Fitch ein Rating vergeben, erfolgt keine Einschätzung zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Eine Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Anlageempfehlung mit sofortiger Wirkung.

Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf der nachfolgend genannten Geltungszeiträume. Diese beginnen mit dem Tag der Publikation.

5.2 Die Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen: ein Monat

Analysen nach dem **Value-Ansatz:** ein Monat

Analysen zur Asset Allokation (**DZ BANK Portfolio**): ein Monat

Euro-Stoxx-Branchenstrategie (**DZ BANK Sektorfavoriten**): ein Monat

Dividenden (**DZ BANK Dividendenaristokraten**): drei Monate

Credit Trend Emittenten: zwölf Monate

Aktienindizes (fundamental): drei Monate

Aktienindizes (technisch / Chartanalyse): eine Woche

Aktienindizes (technical daily): Tag der Publikation

Währungsräume: sechs bis zwölf Monate

Allokation von Marktsegmenten: ein Monat

Derivate (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future): ein Monat

Rohstoffe: ein Monat

5.3 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen vorübergehend und unangekündigt unterbleiben.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser **Policy**, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend angegeben.

6.2 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.

6.3 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch organisatorische Maßnahmen vermieden.

7. Nutzung von Sonstigen Research-Informationen

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in **Deutschland**. Sie sind grundsätzlich **auch** für **Privatkunden** in **Deutschland** geeignet, **wenn der jeweilige Privatkunde über übliche Kenntnisse und Erfahrungen** in Be-

zug auf den jeweiligen **Analysegegenstand** der **Sonstigen Research-Informationen** verfügt. Eine Weitergabe von Sonstigen Research-Informationen an Privatkunden erfolgt in der Regel durch die örtliche Volksbank Raiffeisenbank oder Kooperationsbank.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher **nicht alleinige Grundlage** für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

III. DISCLAIMER

1. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Es ist daher grundsätzlich nicht für Privatkunden geeignet, es sei denn, es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Verteilung an die vorgenannten Adressaten in Deutschland genehmigt.

Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als „Finanzanalyse“ bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „accredited investors“, „expert investors“ oder „institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

In die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „major U.S. institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt 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, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-

nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle 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. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte 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 Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

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 Banken/Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle Süd	+ 65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
	Vertrieb Asien Institutionelle Nord	+ 8 52 – 2 86 43 – 1 82	Li Zhiming
VRB Eigengeschäft Vertrieb	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	wertpapiere@dzbank.de