

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

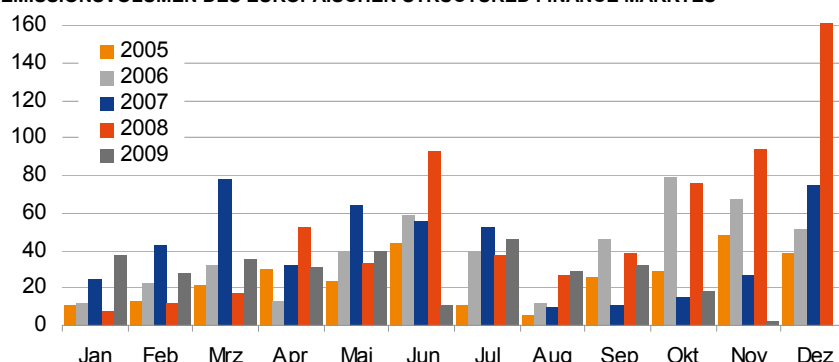
Top story: ABS 2.0 – Orient hilft Okzident ?

» Der Markt für Islamic Finance, der auch ein Segment für Islamic Securitisation aufweist wächst extrem schnell. Wir skizzieren das Shari'ah-basierte Finanz-System in seinen Grundzügen, und kommen zu dem Ergebnis, dass hier ein erhebliches Unterstützungspotenzial schlummert, welches der (deutschen) Wirtschaft, dem (deutschen) Verbriefungsmarkt und letztlich unter Stabilitäts-Aspekten dem globalen Finanzsystem erschlossen werden sollte. Die Hilfsbereitschaft auf Seiten der Islamic Finance-Community scheint auf jeden Fall gegeben zu sein.

Primär- und Sekundärmarkt

» Am Primärmarkt konnten zehn Transaktionen im Gesamtvolumen von rund 25,8 Mrd. EUR emittiert werden. Von besonderem Interesse war die Silverstone 2009-1 als erste öffentlich vermarktete Neuemission. Aufgrund reger Nachfrage war die Transaktion mehr als zweifach überzeichnet und konnte im Volumen aufgestockt werden. Am Sekundärmarkt war der Handel im Vergleich zu den Vorwochen etwas ruhiger und die Spreads sind - außer bei italienischen ABS - wieder ein wenig rausgelaufen. Hintergrund ist hier das Monatsende sowie das immer näher rückende Jahresende, weshalb sich einige Kontrahenten bereits mit Trades zurückhalten.

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

ANLEIHEN

Vierzehntäglich
6.11.2009

INHALT

| | |
|--|-----------|
| ABS 2.0 – ORIENT HILFT OKZIDENT ? | 2 |
| NEWS – TICKER | 10 |
| Weitere Rückkaufangebote für UCI und GRAND | |
| Britische Hauspreise steigen im vierten Monat in Folge | 12 |
| ITRAXX IM ÜBERBLICK | 13 |
| ABS MARKT AUF EINEN BLICK | 14 |
| AKTUELLE PIPELINE | 15 |
| NEUEMISSIONEN | 15 |
| ABS | 16 |
| RMBS & CMBS | 17 |
| CDO | 18 |
| AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN | 19 |
| IMPRESSUM | 26 |

ABS 2.0 – ORIENT HILFT OKZIDENT ?

Die Idee

Am 29. Oktober hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Frankfurt eine Veranstaltung „Conference on Islamic Finance“ abgehalten. BaFin-Präsident Jochen Sanio wird in der Börsenzeitung vom 30. Oktober hierzu mit den Worten zitiert: „Wir werden im Rahmen der uns gegebenen Möglichkeiten den regulatorischen Rahmen für islamische Finanzierungen in Deutschland bereiten“. Ziel dieser Übung ist dem Zeitungsbericht zu Folge nicht nur, der muslimischen Bevölkerung in Deutschland Finanzprodukte anbieten zu können, die ihren religiösen Vorschriften entsprechen. Aus unserer Sicht dürfte vielmehr der zweite im Artikel erwähnte Beweggrund im Vordergrund stehen, nämlich „zusätzliche Kapitalströme Richtung Deutschland zu lenken, beispielsweise indem deutsche Unternehmen Shari’ah-konforme Anleihen (Sukuk) als Refinanzierungsinstrument überdenken“.

Nachfrage

Im gleichen Artikel wird berichtet, dass Vertreter der Zentralbank von Saudi-Arabien sowie Bahrains betonen, „dass es im Kreis der Golfanrainer-Staaten äußerst großes Interesse an Investments im deutschen Mittelstand gebe“. Das grundsätzliche Vorhandensein eines enormen Anlagebedarfs in islamischen Ländern dürfte unbestritten sein, so dass sich hier eine interessante Konstellation ergibt.

Angebot

Vor dem Hintergrund der viel-diskutierten „Kreditklemme“ in Deutschland, dem nach wie vor nicht funktionsfähigen Verbriefungsmarkt und dem Bemühen um seine Wiederbelebung, der Suche nach neuen Investoren-Gruppen für ABS sowie dem allgemeinen Wunsch nach einer zukünftigen Stabilisierung des globalen Finanzsystems wollen wir in diesem kurzen Beitrag skizzieren, inwieweit Islamic Finance eventuell einen Beitrag zur Erreichung der genannten Ziele leisten kann. An dieser Stelle können wir die – komplexe – Thematik nur anreißen, werden aber in Kürze noch eine ausführlichere Studie veröffentlichen.

Agenda – to be cont’d

Islamic Finance-Markt

Wir betrachten die Volumenentwicklung Shari’ah-konformer Assets innerhalb von Bankbilanzen sowie die Volumenentwicklung von Sukuk (Singular: Sakk) als Shari’ah-konformem Kapitalmarktprodukt, um ein erstes Gefühl für die Marktdynamik von Finanzprodukten zu vermitteln, die im Rahmen der religiösen Vorschriften des Islam konzipiert sind. Sowohl auf Shari’ah als auch auf Sukuk gehen wir weiter unten noch näher ein.

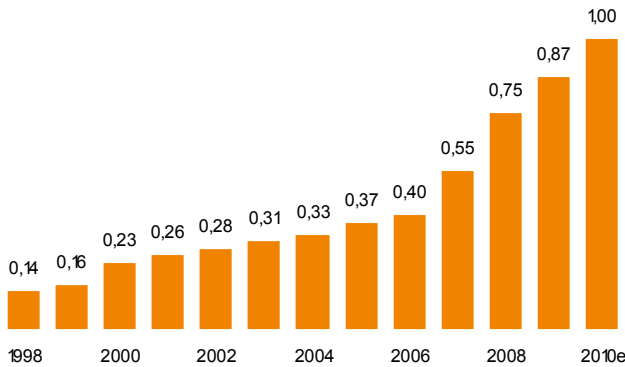
Assets und Refinanzierung

Nach Auswertungen bzw. Schätzungen von Booz & Co (vgl. folgende Grafik links) hat das global ausstehende Volumen Shari’ah-konformer Bank-Assets im Zeitraum 1998 bis 2007 mit jährlichen Wachstumsraten (CAGR) von 16,4% zugelegt. Zum Vergleich lag die Wachstumsrate bei konventionellen Bank-Assets lediglich bei 9,5%. Basierend auf ihren Hochrechnungen wird sich die Wachstumsdynamik im Zeitraum 2007 bis 2010 noch stärker auseinander entwickeln. Für islamische Bank-Assets wird eine jährliche Zuwachsrates von 22,1% erwartet, für konventionelle Bank-Assets nur noch von 5,1%. Allerdings ist hier ein erheblicher Basiseffekt zu berücksichtigen. Obwohl das für islamische Bank-Assets prognostizierte 2010’er

Islamic Finance wächst schnell - und wird noch schneller

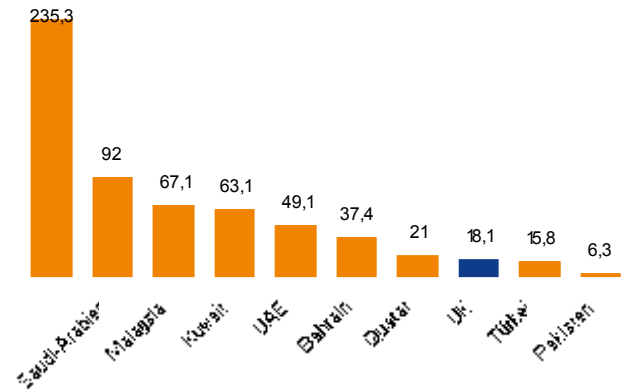
Volumen immerhin erstmals die Billionen-Grenze (in US-Dollar) touchieren soll, relativiert sich der Betrag angesichts von voraussichtlich 105 Bio. US-Dollar konventioneller Bank-Assets. Nichts desto trotz bietet der Wachstumsmarkt Islamic Finance ein gewaltiges Potenzial.

globales Volumen Shari'ah-konformer Bank-Aktiva (Bio. USD)



Quelle: Booz & Co

TOP 10 – LÄNDER NACH VOLUMEN SHARIA-KONFORME ASSETS (MRD. USD) – PER ENDE 2008



Quelle: The Banker

Dies hat man bereits vor geraumer Zeit auch in Europa erkannt. Betrachtet man nämlich die in der obigen rechten Grafik dargestellte geografische Verteilung der Shari'ah-konformen Assets, fällt auf dass es Großbritannien gelungen ist, einen Platz unter den Top 10 zu ergattern.

Islamic Finance made in UK

Exkurs: Islamic Finance made in UK

In Großbritannien bemüht man sich bereits seit dem Jahr 2000 – wie die obigen Zahlen belegen mit Erfolg – um die Etablierung bzw. Förderung von Islamic Finance, mit dem erklärten Ziel¹, „London as Europe's gateway to international Islamic Finance“ zu etablieren und der inländischen islamischen Bevölkerung Zugang zu Finanzprodukten zu verschaffen, die ihrem Glauben konform und deren Preise wettbewerbsfähig sind. Verkürzt ausgedrückt, soll auch hier ganz einfach ausländisches Kapital ins Land geholt bzw. der Finanzplatz vom Handel mit Islamic Finance-Produkten profitieren.

Im Jahr 2000 wurde durch die Bank of England sowie HM Treasury erstmals eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, um im Rahmen einer Machbarkeitsstudie Hindernisse für eine Etablierung von Islamic Finance in Großbritannien zu identifizieren. Seit 2003 wurden zahlreiche (steuer-) rechtliche Änderungen vorgenommen, um geeignete Rahmenbedingungen für Islamic Finance zu schaffen, wobei die britische Regierung für ihr Handeln als allgemeine Grundsätze neben „collaboration“ und „commitment“ vor allem auch „fairness“ postuliert, die auch als Gleichbehandlungs-Grundsatz ausgelegt werden kann. Es sollen hingegen nicht etwa Gefälligkeiten geleistet oder Interessen bestimmter Minderheiten favorisiert

¹ HM Treasury: "The development of Islamic finance in the UK – the Governments perspective", Dezember 2008

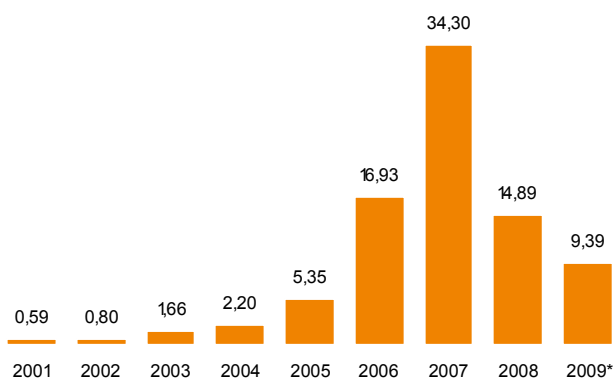
werden. Im Jahr 2004 hat die britische FSA einige islamischen Finanzunternehmen lizenziert. 2005 wurde der „Islamic Finance Council (IFC)“ mit Sitz in Schottland gegründet, der letztlich Marketing für Islamic Finance in Großbritannien betreiben soll, und zu diesem Zweck vor allem regelmäßige Round Table-Diskussionen organisiert. Im Jahr 2007 hat die britische Wirtschaftsförderungsanstalt „UK Trade & Investment“ ein Komitee zur strategischen Förderung von Islamic Finance gegründet. Im gleichen Jahr auf Initiative des HM Treasury die „Islamic Finance Experts Group (IFEG)“ ins Leben gerufen, die für die britische Regierung eine beratende Funktion wahrnimmt, und sich sowohl aus „Experten“ der Sektoren Finanzen, Recht und Beratung, als auch aus Regierungsvertretern sowie Vertretern verschiedener muslimischer Vereinigungen rekrutiert.

All diese Maßnahmen haben bereits dazu beigetragen, dass Großbritannien, gemessen an den Shari’ah-konformen Assets in die globalen Top 10 aufgerückt ist.

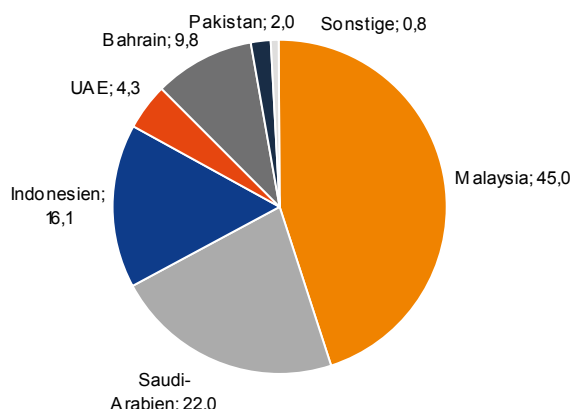
Während die Wurzeln von Islamic Finance im Koran liegen, ist der Markt für das Kapitalmarkt-Produkt der Sukuk noch relativ jung und nimmt seinen Ursprung Anfang der 90’er Jahre. Die Entwicklung der Neuemissionen (vgl. folgende linke Grafik) zeigt entsprechend ein niedriges Ausgangsniveau, sehr hohe Zuwachsraten bis zum Ausbruch der Krise, und danach leider, dass auch die Aktivitäten bei Sukuk in der Folge kriseninduziert abgenommen haben. Nach einem aktuellen Bericht von S&P liegt das Neuemissionsvolumen für die ersten sieben Monate 2009 bei knapp 9 Mrd. US-Dollar. Die Agentur gibt einen positiven Ausblick für den Markt und berichtet von einer „starken“ Pipeline im Umfang von rund 50 Mrd. US-Dollar. Geografisch betrachtet entfallen 2009 mehr als 80% des Emissionsvolumens auf drei Länder, deutlich angeführt von Malaysia.

Islamic Finance ist alt - Sukuk sind jung

SUKUK NEUEMISSIONSVOLUMEN (MRD. USD)



SUKUK NEUEMISSIONEN 2009 IN % NACH LÄNDERN



Quelle: S&P; Anm.* Jahr 2009 bis einschließlich Juli

Islamic Finance 1o1

Grundlagen

Grob vereinfacht fassen wir unter den Begriff Islamic Finance den Teil des Kredit- und Kapitalmarktes, der auf der Basis von bzw. in Übereinstimmung mit islamischen religiösen Prinzipien konzipiert ist, der Shari'ah. Verkürzt wird Shari'ah häufig mit „islamischem Recht“ gleich gesetzt, geht jedoch faktisch weit darüber hinaus und umfasst letztlich den gesamten Kanon religiöser und moralischer Verpflichtungen im Rahmen des Islam. Wesentliche Quellen der Shari'ah sind der Qur'an (Koran) als der heiligen Schrift des Islam sowie die Sahih Hadith bzw. in ihrer Gesamtheit die Sunnah, d.h. der Weg des Propheten Mohammed mit all seinen Handlungen, Empfehlungen und Verboten. Die Prüfung und gegebenenfalls Bestätigung, ob eine Finanztransaktion Shari'ah-konform ist, obliegt ausschließlich islamischen Shari'ah-Gelehrten, den „scholars“.

Die Shari'ah verlangt vor allem, dass Finanzierungen im Zusammenhang mit dem Handel oder der Produktion spezifischer, identifizierbarer Assets stehen, auch vor dem Hintergrund, dass im Islam Geld selbst nicht als handelbare Ware angesehen wird, sondern lediglich einen Wertmaßstab darstellt. Eine weitere zentrale Maxime ist die Verpflichtung, im öffentlichen, allgemeinen Interesse zu handeln („maslaha“), um letztlich Verteilungsgerechtigkeit (z.B. von Risiken und Chancen) zu erreichen. Daneben enthält die Shari'ah einige zentrale, für den Finanzmarkt bedeutsame Verbote:

- Verbot von Zinsen („riba“) und Kreditvergabe ;
- Verbot ethisch verwerflicher, sündhafter Aktivitäten („harar“), zum Beispiel Geschäfte im Zusammenhang mit Alkohol, Tabak, Waffen, Schweinefleisch;
- Verbot von Spekulation, Wetten, Glücksspiel („maisir“), was auch den spekulativen – Handel mit Krediten beinhaltet, falls nicht auch die zu Grunde liegenden Assets verkauft und übertragen werden;
- Übermäßige, vermeidbare Unsicherheit („gharar“), woraus sich auch ein grundsätzliches Verbot von Finanzderivaten ableitet.

Ein wesentliches „technisches“ Problem aus westlicher Sicht bzw. aus der Sicht des konventionellen Finanzmarktes ist sicherlich das Zinsverbot. Shari'ah-konforme Finanzierungen basieren deshalb auf einer Partizipation des Kreditgebers am unternehmerischen Risiko und Ertrag des Kreditnehmers aus Shari'ah-konformen Investitionen. Sowohl die Generierung von Erträgen aus Assets, als auch ein ertragsabhängiges Entgelt für die Nutzung dieser Assets sind erlaubt. Vor diesem Hintergrund sind islamische Finanzierungen zwangsläufig „strukturiert“ und es ist erforderlich, einen konventionellen zinstragenden Kredit durch Strukturen zu replizieren, die vor allem auf bedingten Forderungen („contingent claims“) basieren. Im Rahmen der Shari'ah haben sich hierfür insbesondere folgende Vertragstypen herausgebildet, die als Kredit-Surrogate fungieren:

Shari'ah als Basis

Zentrale Gebote und Verbote der Shari'ah

Das Problem mit den Zinsen und Krediten

ISLAMIC FINANCE KREDIT-SURROGATE

| Variante | Debt-basiert | Asset-basiert | Equity-basiert |
|-------------------------|---|--|--|
| Charakter / Vertragsart | Synthetisches Darlehen | Leasing | Gewinnbeteiligung |
| Prototyp | Murabaha | Al-Ijarah | Musharakah |
| Merkmale | Konstruktion eines „cost plus sale“ entweder durch (1) eine Kauf- und Rückkaufvereinbarung („negative short sale“) zwischen Finanzierungsgeber und –nehmer über vom Finanzierungsnehmer gehaltene Assets, oder (2) Kauf von Assets von einem Dritten im Auftrag des Finanzierungsnehmers („back-to-back-sale“). | Finanzierung erfolgt analog zu konventionellem Leasing gegen laufende Mietzahlungen für die temporäre Nutzung von Assets durch den Finanzierungsnehmer. Der Leasing-Geber kauft das Leasing-Objekt entweder vom Leasing-Nehmer (Operating-Leasing) oder einem Dritten (Finanzierungs-Leasing). Bei Finanzierungs-Leasing hat der Leasing-Nehmer häufig eine Kauf-Option, beim Operating-Leasing hat der Leasing-Geber häufig eine Verkaufs-Option. | Joint Venture, bei dem Finanzierungsgeber (Investor) und Finanzierungsnehmer (Unternehmer) vereinbaren, alle Gewinne und Verluste aus einem Projekt zu teilen. Gewinnverteilung erfolgt nach Eigentums-/Finanzierungsanteilen an den Assets; Verlustverteilung im Verhältnis der EK-Anteile. |

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Jobst: „The Economics of Islamic Finance and Securitisation“, 2007.

Sukuk sind das wohl bekannteste islamische Finanzinstrument. Häufig werden sie als islamische „Anleihen“ bezeichnet, sind jedoch eher als „Anteilscheine“ zu verstehen. Die Sukuk-Investoren sind gleichzeitig Eigentümer des oder der Assets, die über Sukuk finanziert werden und partizipieren an Erträgen die von den Assets bzw. deren Verkauf generiert werden. Sukuk transformieren den Vermögenszuwachs aus den in obiger Tabelle skizzierten Kredit-Surrogaten in handelbare Wertpapiere. Mit anderen Worten kann man hier also innerhalb der Islamic Finance vom Markt-Segment der Islamic Securitisation sprechen.

Sukuk - oder von Islamic Finance zu Islamic Securitisation

Im Rahmen einer Islamic Securitisation verkauft ein Originator bestehende oder zukünftige Einnahmen aus den o.g. Kredit-Surrogat-Varianten (Sale-back-Ertrag, Leasing-Forderungen, Gewinnanteile), indem das juristische Eigentum an einem Portfolio Shari’ah-konformer Assets auf ein SPV übertragen wird. Das SPV refinanziert sich wiederum durch Emission von Wertpapieren am Kapitalmarkt. Die Investoren halten über die Wertpapiere bzw. das SPV das Eigentum an den Assets, die durch die Kredit-Surrogate und in letzter Instanz durch die Wertpapiere finanziert werden.

Definition nicht (ganz) unbekannt

Islamic Securitisation mit „Subprime-Schutz“

Sukuk könnten dazu beitragen, den globalen Verbriefungsmarkt zu stabilisieren bzw. ein relativ stabiles Marktsegment hinzuzufügen, da sie bereits viele wesensimmanente Komponenten aufweisen, die derzeit in Bezug auf konventionelle Verbriefungen erst noch diskutiert werden, um vor allem vielfältige Interessenkonflikte zwischen Transaktionsparteien aufzulösen oder zumindest abzumildern.

Positive Effekte auf das Finanzsystem.....

Dieser Effekt ergibt sich weniger aus einzelnen – technischen – Strukturelementen, als vielmehr vor allem aus dem Grundsatz der paritätischen Verteilung von Risiken und Chancen im Sinne von Asset-Performance zwischen Originatoren/Emittenten und Investoren. Hieraus resultiert letzten Endes seit langer Zeit ein natürliches „alignment of interest“, wie es aktuell in Europa durch Art. 122a CRD erst noch geschaffen werden soll. Im Einzelnen sind folgende potenzielle Konfliktfelder und ihre Behandlung im Rahmen von Islamic Securitisation hervor zu heben:

...abgeleitet aus Grundprinzipien

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

VERBRIEFUNG, INTERESSENKONFLIKTE & LÖSUNGEN

| Interessenkonflikt "konventionell" | Behandlung im Rahmen von Islamic Securitisation |
|--|---|
| Kreditnehmer vs. Originator | Hier greift der Grundsatz von „maslaha“, dem Primat des öffentlichen, allgemeinen Interesses der Gesellschaft und das generelle Ziel von Verteilungsgerechtigkeit im Rahmen von Islamic Finance. Diese Prinzipien helfen, Moral Hazard bei Originatoren („Predatory Lending“-Phänomen“) oder Kreditnehmern („Walking Away“-Phänomen bzw. „Jingle Mail“-Phänomen) zu vermeiden. |
| Originator vs. SPV/Struktur vs. Investor | Anerkennung der Shari‘ah-Konformität einer Transaktion bei Closing sowie laufendes Monitoring der Konformität erfordern umfassende – zusätzliche – Offenlegungen auf Basis von eindeutigen religiösen Standards. |
| SPV/Struktur vs. Investor | Der Investor wird effektiv Eigentümer von realen Assets, die einer Transaktion zu Grunde liegen und kann auf diese im Bedarfsfall direkt zugreifen. |
| Asset-Manager vs. Investor | Die Shari‘ah verbietet wie gezeigt Glücksspiel („maisir“) sowie Spekulation („gharar“) . Hieraus wird ein Verbot der übermäßigen Risikoübernahme für einen Asset-Manager abgeleitet, wodurch „Überraschungen“ für den Investor vermieden werden sollen. Insoweit verbieten sich zum Beispiel Substitutionen im Asset-Portfolio, die womöglich zu Lasten der Struktur und damit letztlich des Investors gehen. |

Quelle: Jobst: „Islamic Securitisation after the Subprime Crisis“, 2009

Insoweit ist es auch erwähnenswert, dass die „Islamic Finance-Industrie“ für sich explizit in Anspruch nimmt bzw. sich dazu bereit erklärt und zum Ziel macht, einen Beitrag zur weltweiten Finanzstabilität zu leisten. Im Oktober 2008 wurde anlässlich der von der Islamic Development Bank (IDB) ausgerichteten Konferenz „Islamic Finance and Global Financial Crisis“ die Arbeitsgruppe „Task Force on Islamic Finance and global Financial Stability“ ins Leben gerufen. Die finalen Arbeitsergebnisse sollen planmäßig im laufenden Monat November 2009 an den Islamic Financial Services Board (IFSB) berichtet werden. Ausreichend für unsere Überlegungen sind hier jedoch bereits die drei Themengebiete, mit denen sich die Task Force beschäftigt hat, nämlich²:

Beitrag zur globalen Stabilität des Finanzsystems als erklärtes Ziel von Islamic Finance

- dem Konzept von Islamic Finance mit seinen allgemeinen ethischen Grundlagen und wie es einen Beitrag zu globaler wirtschaftlicher Stabilität und Wohlstand leisten kann,
- der Struktur des islamischen Finanzsektors und seinem möglichen Beitrag zur Reform der globalen Finanzarchitektur sowie zur Stärkung der globalen Finanzstabilität,
- einer Bestandsaufnahme der Widerstandsfähigkeit und Stabilität des islamischen Finanzsektors, mit dem Ziel, seine künftige Wettbewerbsfähigkeit und Nachhaltigkeit sowie seine Rolle bei der Verbesserung der globalen Finanzstabilität voran zu bringen.

² Vgl. „Report on first meeting of Task Force on Islamic Finance and global Financial Stability“, 20. Januar 2009.

Fazit

Der Markt für Islamic Finance wächst rasant und hat bereits heute einen erheblichen Anlagebedarf. Dem gegenüber steht ein großer Kapitalbedarf unter anderem in der europäischen, speziell auch deutschen Realwirtschaft, ebenso wie ein „Investoren-Bedarf“, insbesondere für Verbriefungsprodukte, über die wiederum die Kreditvergabe an die Realwirtschaft refinanziert wird.

Die Wachstumsdynamik und zahlreichen sehr optimistischen Prognosen bezüglich Islamic Finance dürfen nicht den Blick dafür verstellen, dass gerade der Sukuk-Markt, dem auch Verbriefungen zuzurechnen wären, noch relativ klein und jung ist, mit allen Defiziten, die dies mit sich bringt (Standardisierung, Liquidität, Rechtssicherheit, Unsicherheit über Verhalten der Produkte in Krisenzeiten, etc.). Diese Defizite, vor allem Standardisierung und rechtliche Rahmenbedingungen, stellen die wesentlichen To Do's dar, will man in Deutschland bzw. aus Deutschland heraus ein entsprechendes Marktsegment etablieren. Das englische Vorgehen kann hier eine Richtschnur darstellen.

Ein interessantes Projekt in diesem Zusammenhang, das kurz vor dem Abschluss steht, wird von der ISDA betrieben, die seit dem Jahr 2006 gemeinsam mit dem „Islamic Financial Market“ in Bahrain an Shari'ah-konformen Rahmenverträgen arbeitet. Nach Presseberichten sollen im Dezember diesen Jahres erste Ergebnisse veröffentlicht werden, genauer Rahmenverträge für Währungs-Swaps sowie „Profit-Rate Swaps“³. Im Ergebnis soll, analog zu sonstigen Derivaten auch, durch die ISDA-Standardisierung eine größere Homogenität sowie daraus abgeleitet Akzeptanz des Derivates selbst bzw. von Produkten wie zum Beispiel Sukuks, die entsprechende Derivate-Komponenten beinhalten, erreicht werden. So wird diesbezüglich in einer Bloomberg-Meldung Angus Amran, der Leiter Treasury und Kapitalmarkt von Cagamas Berhad, dem malayischen Pendant zu Freddie Mac, zitiert: „Investors will have the ability to trade in sukuk they perhaps wouldn't have been able to before without a hedging tool available to them“.

Eine wechselseitige Erschließung der Märkte im Rahmen eines Modells „Finanzierung europäischer (deutscher) Assets durch Islamic Finance-Produkte bzw. Islamic Finance-Verbriefungen, die von Investoren des mittleren Ostens gekauft werden (sollen) erfordert gleichermaßen eine wechselseitige Aufklärungsarbeit, um grundsätzliches Verständnis für Produkte und Rahmenbedingungen zu schaffen bzw. breiter zu streuen. Letztlich müssen auch Vorbehalte und womöglich Vorurteile auf beiden Seiten ausgeräumt werden.

Neben der Erschließung von Investoren für Shari'ah-konforme Produkte erscheint es nicht unwahrscheinlich, dass man ihnen „en passant“ im Rahmen der Intensivierung der Geschäftsbeziehungen auch klassische, nicht-Shari'ah-konforme Verbriefungsprodukte näher bringen kann als bisher, so dass sich eine positive

Kapital für Deutschland

Kinderkrankheiten und Hausaufgaben

ISDA ante portas

Mehr Research, bitte !

Windfall Profit für konventionelle Verbriefungen möglich

³ Ein Profit Rate-Swap ist ein Konstrukt aus reziproken murabaha-Transaktionen. Die Parteien verkaufen sich gegenseitig Shari'ah-konforme Assets, die unmittelbar geliefert, aber erst später bezahlt werden müssen. Über einen „Termin-murabaha“ werden fixe Zahlungen generiert (mit Kosten- u. Gewinnkomponente) und eine Serie von korrespondierenden „Reverse-murabaha“ wird eingesetzt, um variable Zahlungen zu generieren (fixe Kosten- und variable Gewinnkomponente).

Abstrahlwirkung für den Gesamtmarkt ergeben würde, also mehr Nachfrage, fallende Spreads bzw. steigende Kurse, in der Folge mehr Sekundärmarktgeschäft und mehr Neuemissionen, die sich ökonomisch rechnen.

Im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsystems bieten sich zwei relativ große Vorteile. Es spricht vieles dafür, dass Islamic Finance-Produkte auf Grund ihrer Shari'ah-getriebenen Struktur grundsätzlich krisenresistenter sind, bzw. weniger dazu beitragen, eine Krise auszulösen, als dies jüngst Verbriefungen vor allem in den USA getan haben. Der größere Vorteil ist jedoch darin zu sehen, dass die Investments tendenziell durch Nicht-Banken, u.a. Staats-Fonds oder Fonds von UHNWIs getätigt würden, wodurch es gelänge, Kreditrisiken aus dem Bankensektor heraus zu transferieren, und das umso mehr, als auch nicht-Shari'ah-konforme Verbriefungen entsprechend platziert werden könnten.

Beitrag zu Stabilität ziemlich sicher

Islamic Finance ist aus europäischer Sicht eine andere, in manchen Gesichtspunkten vermutlich bessere, aber am Ende des Tage auch keine perfekte, risikofreie Welt. So sind im Laufe des Jahres 2009 erstmals Defaults bei Sukuks eingetreten, zum Beispiel bei „The Investment Dar Company“ (Kuwait) sowie dem „Golden Belt“ der Saad-Gruppe aus Saudi-Arabien.⁴ Per Saldo sehen wir in jedem Fall mehr Chancen als Risiken durch die Erschließung dieses jungen Marktes.

Fazit

Frank Cervený, +49 (0) 69-7447-3818

⁴ Vgl. S&P: „The Sukuk market has continued to progress in 2009 despite some roadblocks“, September 2009. Dort wird auch prägnant der Reifegrad des Sukuk-Marktes und die Konsequenzen hieraus auf den Punkt gebracht: „These episodes reminded investors that default can and does happen in the sukuk market, as in any other part of the financial sector. However, sukuk default is a new phenomenon, as the market ist still in its infancy. This represents an interesting development as it should help investors to understand what could happen in the case of default and what si the legal and financial repercussions could be.“

NEWS – TICKER

News – Ticker (1)

Weitere Rückkaufangebote für UCI und GRAND

Am 16. Oktober verkündete BNP Paribas ein Rückkaufangebot für diverse UCI Transaktionen, dessen Ergebnisse am 2. November bekannt gegeben wurden. Damit versucht sich BNP Paribas nach der Santander Bank als zweiter Aufkäufer der entsprechenden UCI-Transaktionen (lediglich die UCI 17 A1 war im korrespondierenden Santander-Angebot nicht enthalten, dafür aber weitere Transaktionen). Über das Santander Tender Offer hatten wir in unserem Asset Backed Watcher vom 04.09.2009 als Titelgeschichte sowie über dessen Ergebnisse in einem gleichnamigen Flash vom 09.09.2009 bereits berichtet. In der unten aufgeführten Tabelle sind die Daten der beiden UCI Offerten – soweit verfügbar – gegenübergestellt.

Wie ersichtlich war die Annahmquote von Santander mit 4,9% schon nicht besonders hoch, lag aber für die UCI Transaktionen noch über der durchschnittlichen Annahmquote der Gesamtofferte in Höhe von 3,7%. BNP Paribas erwarb demgegenüber Papiere in Höhe von 226,3 Mio. EUR des originären Nominalbetrags. Bezogen auf das ursprüngliche emittierte Gesamtvolumen der zehn UCI Transaktionen in Höhe von knapp 9,4 Mrd. EUR entspricht dies einer Quote von 2,4%. Bei einer unterstellten Gleichverteilung über das aktuell ausstehende Volumen entspräche dies nach unserer Schätzung einem ausmachenden Betrag von lediglich 123,3 Mio. EUR. Damit erzielt BNP Paribas trotz höherer Preise als zweiter Erwerber nur noch eine halb so hohe Akzeptanz am Markt. Wir werten diese faktische Ablehnung seitens der Investoren als positives Zeichen, da es zeigt, dass die Anleger trotz der schwachen Portfolioperformance vom nachhaltigen Wert ihrer UCI Investments überzeugt sind und panikartige Verkäufe „um jeden Preis“ der Vergangenheit angehören.

Ebenfalls am 2. November veröffentlichte die Monterey Finance ein neues Tender Offer für die „German Residential Asset Note Distributor“ (GRAND) und unternimmt damit einen zweiten Anlauf zum Rückkauf der Transaktion. Über das erste Angebot im März hatten wir in unserem Flash „Baby come back“ vom 27.03.09 berichtet.

Wie wir bereits damals vermutet hatten, zielt das ökonomische Interesse von Monterey vor allem auf die Junior-Tranchen. Die Ratio dahinter ist neben der Erzielung einer attraktiven Rendite auch eine Reduktion des

ausstehenden Volumens, um eine spätere Refinanzierung der Transaktion zu vereinfachen. Die Annahmquoten für die erste Offerte wurden nach unseren Informationen nicht veröffentlicht. Vermutlich ist hier nicht ausreichend Material angedient worden, so dass Monterey nun einen zweiten Versuch startet. Die aktuelle Offerte bezieht sich allerdings nur noch auf die Klassen C bis F, was unsere damalige Vermutung bestätigt. Die Daten der beiden GRAND Offerten haben wir – soweit verfügbar – ebenfalls nachstehend in einer Tabelle erfasst.

Die Preisobergrenzen wurden beim aktuellen Angebot im Vergleich zum vorherigen für jede Klasse um 5% angehoben. Dadurch reduziert sich für potenzielle Verkäufer der definitiv realisierte Tilgungsverlust und damit auch die mindestens zu erzielende Opportunitätsrendite einer Alternativanlage. Andererseits sind aufgrund der seit Anfang Mai einsetzenden Spreadrallye auch die derzeit am Markt realisierbaren Renditen alternativer Anlagen deutlich gesunken. Wir bezweifeln daher, dass sich aus Investorensicht die relative Attraktivität des aktuellen, „optisch verschönerten“ Angebots verbessert hat und erwarten nur eine geringe Annahmquote.

Resümierend lässt sich feststellen, dass die Angst und Verunsicherung der ABS Investoren zunehmend einer nüchternen Analyse der Papiere weicht. Aufgrund der fortschreitenden Amortisation der Anleihen besteht gerade für höhere Tranchen eine hohe Rückzahlungswahrscheinlichkeit. Trotz schlechter Portfolioperformance stellen die zahlreichen Tender Offer aus Investorensicht nach unseren Berechnungen in der Regel keine attraktive Opportunität dar. Dennoch werten wir die Unterbreitung von Übernahmeofferten grundsätzlich positiv. Einerseits stellen sie aus Marktsicht eine Preisuntergrenze dar, andererseits bieten sie Investoren, die etwa wegen der Unterschreitung von Mindestratings oder aus strategischen Gründen Investments abbauen müssen, eine Verkaufsmöglichkeit.

Ralf Raebel +49 (0) 69 7447 1408

News – Ticker (1)
Fortsetzung

| Vergleich der UCI Offerten von Santander und BNP Paribas | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------------|---------|-----------------|----------------|--------------|--------------|-------|----------------------|---------------|-------------------------|----------------|--------------|---------|-----|-------|
| BB Ticker | Asset-klasse | Closing | Santander Gebot | Annahmequote | BNP Auktion | Annahmequote | Währ. | Ausstehendes Volumen | Anleihefaktor | Anfängliche WAL (Jahre) | Referenz-Index | Spread (Bp.) | Moody's | S&P | Fitch |
| UCI 8 A | RMBS | Jun 02 | 90,0% | 1,7% | - | n.a.* | EUR | 107.314.430 | 18,5% | 5,7 | 3M-Euribor | 22,0 | Aaa | AAA | NR |
| UCI 9 A | RMBS | Jun 03 | 85,5% | 4,4% | 93.9 - 94.9% | n.a.* | EUR | 283.712.955 | 23,7% | 5,8 | 3M-Euribor | 26,5 | Aaa | AAA | NR |
| UCI 10 A | RMBS | Mai 04 | 81,5% | 2,3% | 89,15% | n.a.* | EUR | 214.743.867 | 31,6% | 4,6 | 3M-Euribor | 16,0 | NR | AAA | NR |
| UCI 11 A | RMBS | Nov 04 | 78,0% | 1,2% | 85,0% | n.a.* | EUR | 292.486.987 | 35,6% | 4,8 | 3M-Euribor | 14,0 | NR | AAA | NR |
| UCI 12 A | RMBS | Mai 05 | 75,0% | 5,7% | - | n.a.* | EUR | 399.453.913 | 46,1% | 4,8 | 3M-Euribor | 15,0 | NR | AAA | NR |
| UCI 14 A | RMBS | Nov 05 | 69,0% | 6,9% | 73.25 - 77% | n.a.* | EUR | 740.739.605 | 53,8% | 4,8 | 3M-Euribor | 15,0 | NR | AAA | AA |
| UCI 15 A | RMBS | Apr 06 | 66,0% | 5,9% | 67.5 - 75% | n.a.* | EUR | 835.620.245 | 62,3% | 4,8 | 3M-Euribor | 14,0 | NR | AAA | AA |
| UCI 16 A2 | RMBS | Okt 06 | 61,0% | 7,1% | 67 - 75% | n.a.* | EUR | 1.230.310.884 | 98,6% | 4,7 | 3M-Euribor | 15,0 | NR | AAA | AA- |
| UCI 17 A1 | RMBS | Mai 07 | n.a. | n.a. | - | n.a.* | EUR | 57.977.205 | 17,8% | 0,9 | 3M-Euribor | 7,0 | NR | AAA | AA- |
| UCI 17 A2 | RMBS | Mai 07 | 61,0% | 1,4% | 67 - 70% | n.a.* | EUR | 974.200.000 | 100,0% | 6,2 | 3M-Euribor | 16,0 | NR | AAA | AA- |
| Total | 5078,0 | | | 4,9% | | 2,4% | | 5.136.560.092 | | | | | | | |
| | | | | 247,1 Mio. EUR | | | | 123,3 Mio. EUR | | | | | | | |

* keine Offenlegung der Einzelwerte, lediglich Gesamtumfang in Höhe des ursprünglichen Nominalvolumens

| Vergleich der beiden GRAND Offerten von Monterey Finance | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------------------------|--------------|---------|-------------|--------------|-----------------|----------------|-------|----------------------|---------------|-------------------------|----------------|--------------|---------|------|-------|
| Klasse | BB Ticker | Asset-klasse | Closing | altes Gebot | Annahmequote | aktuelles Gebot | Annahmequote** | Währ. | Ausstehendes Volumen | Anleihefaktor | Anfängliche WAL (Jahre) | Referenz-Index | Spread (Bp.) | Moody's | S&P | Fitch |
| A | GRND 1 A Mtqe | CMBS | Aug 06 | 70,0% | n.a.* | - | tbd | EUR | 3.001.697.400 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 24,0 | Aaa | AAA | AAA |
| B | GRND 1 B Mtqe | CMBS | Aug 06 | 60,0% | n.a.* | - | tbd | EUR | 400.807.200 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 35,0 | Aa2 | AA | AA |
| C | GRND 1 C Mtqe | CMBS | Aug 06 | 50,0% | n.a.* | 55,0% | tbd | EUR | 821.654.760 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 72,0 | A2 | A | A+ |
| D | GRND 1 D Mtqe | CMBS | Aug 06 | 40,0% | n.a.* | 45,0% | tbd | EUR | 539.347.080 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 105,0 | Baa1 | BBB | BBB+ |
| E | GRND 1 E Mtqe | CMBS | Aug 06 | 35,0% | n.a.* | 40,0% | tbd | EUR | 115.885.560 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 127,5 | Baa1 | BBB | BBB |
| F | GRND 1 F Mtqe | CMBS | Aug 06 | 30,0% | n.a.* | 35,0% | tbd | EUR | 187.333.800 | 87,1% | 5,7 | 3M-Euribor | 150,0 | Baa3 | BBB- | BBB- |
| Total | kein Zielvolumen genannt | | | | n.a.* | | tbd | | 5.066.725.800 | | | | | | | |

* Es erfolgte keine Publikation der Annahmequoten

** Die Annahmequoten für das aktuelle Gebot stehen erst am 16.11.2009 fest.

News – Ticker (2)

Britische Hauspreise steigen im vierten Monat in Folge

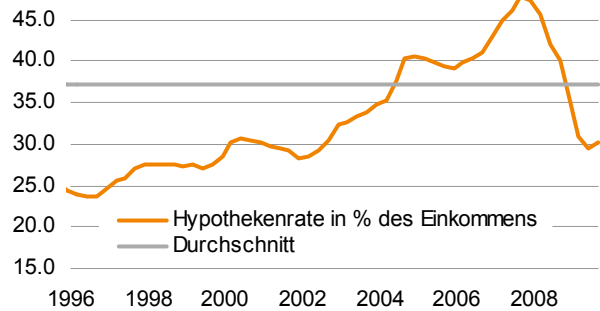
Die Entwicklung der Hauspreise in Großbritannien ist für den europäischen Verbriefungsmarkt in zweifacher Hinsicht von hoher Bedeutung. Einerseits stellen RMBS des Inselstaates mit einem ausstehenden Volumen von rund 400 Mrd. Euro die mit weitem Abstand größte Structured-Finance-Assetklasse in Europa dar, auf die mehr als 20% des gesamten ausstehenden Volumens von etwa 1.800 Mrd. Euro entfallen. Andererseits zählen die darin enthaltenen etwa 30 Mrd. Euro Non-conforming RMBS mit erschreckend hohen Rückständen, Reservenkonzessionen und einer großen Anzahl von Downgrades zu den größten Sorgenkindern des Marktes.

Insofern ist der erneute Anstieg des Halifax-Hauspreisindex (Abbildung unten links) im Oktober erfreulich, zumal der Index mit seinem Plus von 1,2% gegenüber dem Vormonat damit vier Monate in Folge zugelegt hat. Aktuell liegt der Index noch 4,7% unter dem Vorjahreswert und gut 17% unterhalb des im August 2007 erreichten Höchststandes. Der bisherige Tiefpunkt während des Krisenverlaufs im April dieses Jahres lag sogar 23% darunter. Damit ist das Verlustrisiko aus der Verwertung von ausgefallenen Hypotheken zurückgegangen.

Angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Lage in Großbritannien ist die günstige Entwicklung am Immobilienmarkt zunächst überraschend. Schließlich ist die Rezession im Land mit einer auch im dritten Quartal 2009 geschrumpften Wirtschaftsleistung (-0,4% gegenüber dem Vorquartal) noch nicht beendet. Auch ist die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf rapide angestiegen (siehe rechte Abbildung.)

Die zentrale Ursache für den Preisanstieg ist das niedrige Zinsniveau. In Kombination mit den zurückgegangenen

Immobilienpreisen ist dadurch die finanzielle Belastung einer Immobilienfinanzierung (siehe Grafik) deutlich gefallen.

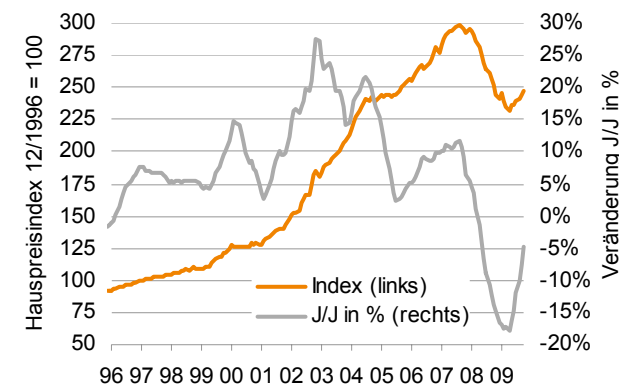


Quelle: Halifax

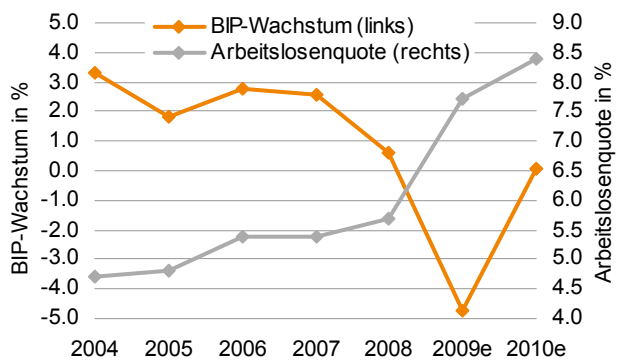
Diese Verbesserung in der Erschwinglichkeit hat sich positiv auf die Nachfrage nach Häusern ausgewirkt. Demgegenüber ist gemäß der monatlichen Umfrage der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) die Anzahl der zum Verkauf ausgeschrieben Objekte relativ gering und hat damit den Anstieg des Preisniveaus begünstigt. Bedingt durch die verbesserten Marktbedingungen mit höheren erzielbaren Verkaufserlösen dürfte allerdings die Angebotsseite wieder größer werden und damit den steigenden Preistrend dämpfen.

Für eine generelle Entwarnung für den britischen Immobilienmarkt ist es ohnehin noch zu früh. Die Voraussetzung dafür wäre eine merkliche Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie eine rückläufige Arbeitslosenquote. Im aktuellen Umfeld basiert die günstige Entwicklung vor allem auf dem Zinsniveau. Sobald dieses etwa in Folge einer zunehmenden Inflationsrate anzieht, wird der Preistrend ohne konjunkturelle Hilfe erneut nach unten drehen.

Thorsten Lange +49 (0) 69-7447-4760



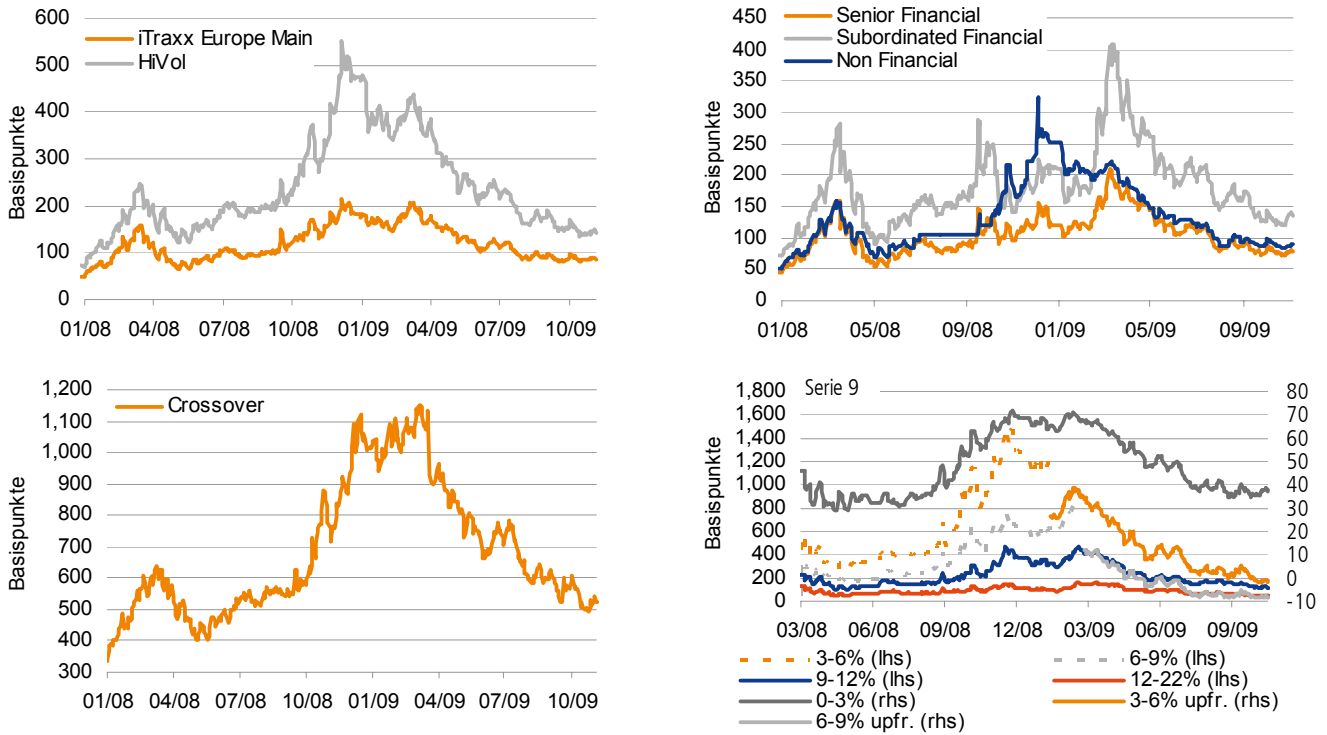
Quelle: Bloomberg



Quelle: DZ BANK

ITRAXX IM ÜBERBLICK

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



Quelle: Markt

0-3%, 3-6% und 6-9%-Tranche : angegebener Prozentwert upfront, zusätzlich 500 Basispunkte p.a.

ITRAXX SERIE 12 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 9 UND 11) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

| Indexbezeichnung | Anzahl Credits | Serie 11 | | | | | Serie 12 | | | | | |
|-------------------------|----------------|------------|---------|----------|---------|----------|------------|-----------|---------|----------|---------|----------|
| | | Last Price | 1 Woche | 2 Wochen | 1 Monat | 3 Monate | Last Price | S11 - S10 | 1 Woche | 2 Wochen | 1 Monat | 3 Monate |
| Europe | 125 | 85.5 | 0.1 | 1.6 | -7.7 | -6.0 | 86.4 | 0.9 | 0.4 | 2.0 | -6.1 | N/A |
| HiVol | 30 | 137.3 | -2.5 | -1.3 | -20.7 | -25.6 | 141.5 | 4.2 | 1.7 | -0.6 | -18.2 | N/A |
| Crossover | 50 | 450.6 | 5.9 | 21.9 | -56.6 | 450.6 | 525.2 | 74.6 | 15.7 | 20.7 | -61.7 | N/A |
| Non-Financials | 100 | 89.6 | 2.0 | 4.2 | -8.3 | 3.0 | 89.1 | -0.4 | 1.5 | 3.7 | -6.9 | N/A |
| Financials Senior | 25 | 74.5 | 0.1 | 2.1 | -7.7 | -13.0 | 76.5 | 2.0 | 1.1 | 2.6 | -7.5 | N/A |
| Financials Subordinated | 25 | 127.5 | 3.4 | 14.3 | -2.4 | -28.5 | 136.1 | 8.7 | 4.8 | 14.5 | 0.4 | N/A |

| Tranche | | Serie 9 | | | | |
|---------|---------------------|------------|---------|----------|---------|----------|
| | | Last Price | 1 Woche | 2 Wochen | 1 Monat | 3 Monate |
| 0-3% | % Upf. +500 Bp p.a. | 37.0 | 0.0 | 1.2 | -1.4 | -2.1 |
| 3-6% | % Upf. +500 Bp p.a. | -1.6 | 0.2 | -0.5 | -5.2 | -4.9 |
| 6-9% | % Upf. +500 Bp p.a. | -8.6 | -0.5 | -0.3 | -2.2 | -1.6 |
| 9-12% | Basispunkte p.a. | 117.8 | -3.1 | -4.6 | -33.2 | -35.4 |
| 12-22% | Basispunkte p.a. | 46.3 | -1.0 | -1.9 | -13.8 | -22.4 |

Quelle: Markt

0-3%, 3-6% und 6-9%-Tranche : angegebener Prozentwert upfront, zusätzlich 500 Basispunkte p.a.

ABS MARKT AUF EINEN BLICK

| Asset-Klasse | Spread-Level AAA (indikativ) | Tendenz | Spread-Level BBB (indikativ) | Tendenz |
|---------------------------------|------------------------------|---------|------------------------------|---------|
| RMBS | | | | |
| Deutschland | n.a. | | n.a. | |
| Spanien | 260-480 | ↘ | n.a. | |
| Italien | 100-150 | ↘ | n.a. | |
| Niederlande | 110-160 | ↘ | n.a. | |
| UK Prime | 140-180 | ↗ | n.a. | |
| UK Non-Conforming | 700-1000 | → | n.a. | |
| CMBS | 600-1000 | ↘ | | |
| ABS | | | | |
| Consumer-ABS | 280-450 | → | n.a. | |
| Lease-ABS | 90-260 | ↘ | n.a. | |
| CDO | | | | |
| SME CLO (SP – D) | n.a. | | n.a. | |
| High Yield (Leveraged Loan) CLO | n.a. | | n.a. | |
| Investment Grade CBO/CSO | n.a. | | n.a. | |
| CDO auf ABS/CDO | n.a. | | n.a. | |

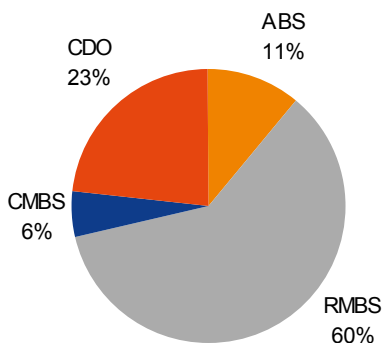
Quelle: DZ BANK; Tendenz berücksichtigt Entwicklung der vergangenen 14 Tage und ist zu verstehen als Spreadveränderung (Einengung bzw. Ausweitung)

Händlerkommentar:

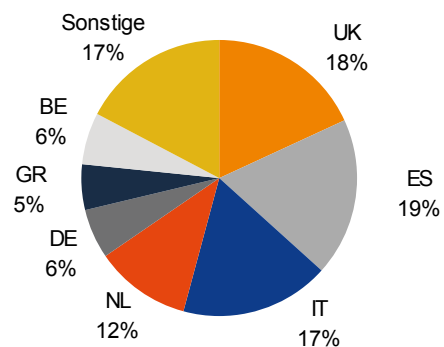
In dieser Woche sind die Spreads - außer bei italienischen ABS - wieder ein wenig rausgelaufen. Hintergrund war hier das Monatsende sowie das immer näher rückende Jahresende. Einige Kontrahenten halten sich mit Trades zurück und wollen sich auf nächste Jahr konzentrieren. Dennoch bestand weiter Interesse an vor allem AAA gerateten RMBS sowie allgemein italienischen Titeln. Des Weiteren konnten wir bei einer spanischen SME Transaktion Abschlüsse bei +460 bps. tätigen, nachdem in diesem Segment wochenlang keine Umsätze stattfanden.

DZ ABS Trading: Christopher Schumann (Tel. 069/7447-90105)
 Christiane Lorenscheit (Tel. 069/7447-7862)
 Lucia Kraus (Tel. 069/7447-90402)

ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2009 Y-T-D



ANTEIL DER LÄNDER 2009 Y-T-D



Quelle: DZ BANK

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

AKTUELLE PIPELINE

Keine relevanten Transaktionen in der Pipeline

NEUEMISSIONEN

| Transaktion | Assetklasse | Land | Originator | Volumen (Mio.) | Mrd. Euro |
|------------------------------|--------------|----------------|---|----------------|--------------|
| ABS | | | | | |
| Bancaja Leasing 1 | Lease ABS | Spanien | Bancaja | EUR 800 | 0,8 |
| Compartiment Noria 2009-A | Consumer ABS | Frankreich | BNP Paribas Personal Finance | EUR 1.050 | 1,05 |
| AyT Sa Nostra Financiacion I | Consumer ABS | Spanien | Sa Nostra | EUR 100 | 0,1 |
| Argentario Fin | Mix-MBS | Italien | Cassa di Risparmio di Ravenna, Banca di Imola | EUR 492 | 0,5 |
| MBS | | | | | |
| Silverstone 2009-1 | RMBS | Großbritannien | Nationwide Building Society | GBP 3.500 | 3,9 |
| Dolphin Master Issuer 2009-2 | RMBS | Niederlande | Fortis | EUR 3.900 | 3,9 |
| IM BCG RMBS 1 | RMBS | Spanien | Banco Caixa Geral | EUR 400 | 0,4 |
| Cooper's Hill | RMBS | Großbritannien | Lloyds TSB Bank | GBP 12.000 | 12,0 |
| Rural Hipotecario XII | RMBS | Spanien | 16 Genossenschaftsbanken | EUR 910 | 0,91 |
| CDO | | | | | |
| Wicklow Gap | CLO | Europa | Allied Irish Banks | EUR 2.200 | 2,2 |
| Summe | | | | | 25,76 |

ABS

NEUEMISSIONEN

| | | Klasse | WHG | Volumen | WAL (Jahre) | Referenz- zins | Spread (Bp) | Moody's | S&P | Fitch |
|-------------|-------------------|--------|-----|---------|----------------|-------------------|----------------|---------|-----|-------|
| Transaktion | Bancaja Leasing 1 | A | EUR | 576,0 | 2,77 | 3mE | 30 | Aaa | NR | NR |
| Bloomberg | BCJAL 1 | B | EUR | 96,0 | 7,58 | 3mE | 50 | B2 | NR | NR |
| Assetklasse | Lease ABS | C | EUR | 128,0 | 10,05 | 3mE | 70 | Caa1 | NR | NR |
| Land | Spanien | | | | | | | | | |
| Originator | Bancaja | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 800 Mio. | | | | | | | | | |
| Pricing | 23.10.2009 | | | | | | | | | |

1– Portfoliokennzahlen: Seasoning 2,9 Jahre, 58% des Volumens entfallen auf Immobilien (LTV 80%), 42% auf Maschinen

2

| | | | | | | | | | | |
|-------------|------------------------------|---|-----|-------|-----|-----|----|----|----|-----|
| Transaktion | Compartiment Noria 2009-A | A | EUR | 925,1 | n/a | 6mE | 45 | NR | NR | AAA |
| Bloomberg | NORIA 2009-1 | B | EUR | 125,0 | n/a | 6mE | 95 | NR | NR | BBB |
| Assetklasse | Consumer ABS | | | | | | | | | |
| Land | Frankreich | | | | | | | | | |
| Originator | BNP Paribas Personal Finance | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 1,05 Mrd. | | | | | | | | | |
| Pricing | 26.10.2009 | | | | | | | | | |

3– Portfoliokennzahlen: 99.423 Darlehen mit einem durchschnittlichen Volumen von 11.239 Euro

4

| | | | | | | | | | | |
|-------------|------------------------------|---|-----|------|------|-----|-----|----|----|------|
| Transaktion | AyT Sa Nostra Financiacion 1 | A | EUR | 77,5 | 1,45 | 3mE | 40 | NR | NR | AAA |
| Bloomberg | SANOS 2009-1 | B | EUR | 11,9 | 3,57 | 3mE | 70 | NR | NR | A |
| Assetklasse | Consumer ABS | C | EUR | 6,1 | 3,88 | 3mE | 125 | NR | NR | BBB- |
| Land | Spanien | D | EUR | 4,5 | 3,88 | 3mE | 250 | NR | NR | B+ |
| Originator | Sa Nonstra | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 100 Mio. | | | | | | | | | |
| Pricing | 26.10.2009 | | | | | | | | | |

– Portfoliokennzahlen: 13.161 Konsumentenkredite

| | | | | | | | | | | |
|-------------|--|----|-----|-------|-----|-----|-----|------|----|----|
| Transaktion | Argentario Fin | A1 | EUR | 173,8 | n/a | 6mE | 65 | Aaa | NR | NR |
| Bloomberg | ARGEN 2009-1 | A2 | EUR | 173,8 | n/a | 6mE | 65 | Aaa | NR | NR |
| Assetklasse | Mix-MBS | B1 | EUR | 52,1 | n/a | 6mE | 80 | Baa2 | NR | NR |
| Land | Italien | B2 | EUR | 52,1 | n/a | 6mE | 80 | Baa2 | NR | NR |
| Originator | Cassa di Risparmio di Ravenna, Banca di Imola | C | EUR | 40,6 | n/a | n/a | n/a | NR | NR | NR |
| Volumen | | | | | | | | | | |
| Pricing | | | | | | | | | | |

– Portfolio aus privaten und gewerblichen Hypotheken

Quelle: DZ BANK

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

| | | Klasse | WHG | Volumen | WAL (Jahre) | Referenz- zins | Spread (Bp) | Moody's | S&P | Fitch |
|-------------|-----------------------------|--------|-----|---------|----------------|-------------------|----------------|---------|-----|-------|
| Transaktion | Silverstone 2009-1 | A1 | GBP | 1.250,0 | 5 | 3mL | 145 | Aaa | AAA | AAA |
| Bloomberg | SMI 2009-1 | A2 | GBP | 1.600,0 | 5 | 3mL | 145 | Aaa | AAA | AAA |
| Assetklasse | RMBS | A3 | GBP | 650,0 | 7 | 5,063% | 145 | Aaa | AAA | AAA |
| Land | Großbritannien | | | | | | | | | |
| Originator | Nationwide Building Society | | | | | | | | | |
| Volumen | GBP 3,5 Mrd. | | | | | | | | | |
| Pricing | 27.10.2009 | | | | | | | | | |

- Portfoliokennzahlen: Mastertrust-Portfolio über 28,7 Mrd. GBP, LTV 65%, Seasoning 44 Monate
- Mit dieser Emission konnten in diesem Jahr zum zweiten Mal Tranchen einer britischen RMBS erfolgreich öffentlich vermarktet werden. Es ist zudem die erste Platzierung des Silverstone-Mastertrusts bei Investoren. Die beiden Vorgängeremissionen wurden einbehalten.
- Klasse A1 wird einbehalten für eine Repo-Transaktion mit JP Morgan. Die Bank übernimmt zudem 1 Mrd. GBP von Klasse A2.

| | | | | | | | | | | |
|-------------|-----------------------------|---|-----|---------|------|-------|-----|-----|-----|----|
| Transaktion | Dolphin Master Issuer 09-II | A | EUR | 3.639,5 | 6,92 | 4,20% | n/a | Aaa | AAA | NR |
| Bloomberg | DOLPH 2009-2 | B | EUR | 86,1 | 6,92 | 3mE | 200 | Aa3 | AA | NR |
| Assetklasse | RMBS | C | EUR | 101,8 | 6,92 | 3mE | 300 | A2 | A | NR |
| Land | Niederlande | | | | | | | | | |
| Originator | Fortis | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 3,94 Mrd. | | | | | | | | | |
| Pricing | 28.10.2009 | | | | | | | | | |

- Portfoliokennzahlen: Mastertrust-Portfolio über 28 Mrd. GBP
- Der Erlös der Klassen A bis D wird verwendet, um aus der Vorgängertransaktion 2009-1 die Klassen A3, B3, C3 und D3 zurückzuzahlen.

| | | | | | | | | | | |
|-------------|-------------------|---|-----|-------|-----|-----|----|------|----|----|
| Transaktion | IM BCG RMBS 1 | A | EUR | 388,0 | n/a | 3mE | 30 | Aaa | NR | NR |
| Bloomberg | tbd | B | EUR | 12,0 | n/ | 3mE | 35 | Baa3 | NR | NR |
| Assetklasse | RMBS | | | | | | | | | |
| Land | Spanien | | | | | | | | | |
| Originator | Banco Caixa Geral | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 400 Mio. | | | | | | | | | |
| Pricing | 02.11.2009 | | | | | | | | | |

- Portfoliokennzahlen: 3.653 Hypotheken, LTV 53%

| | | | | | | | | | | |
|-------------|-----------------|----|-----|---------|-----|-----|----|-----|-----|----|
| Transaktion | Cooper's Hill | A1 | GBP | 7.160,9 | n/a | 3mL | 12 | Aaa | AAA | NR |
| Bloomberg | tbd | A2 | GBP | 2.059,5 | n/a | 3mL | 12 | Aaa | AAA | NR |
| Assetklasse | RMBS | A3 | GBP | 2.059,5 | n/a | 3mL | 12 | Aaa | AAA | NR |
| Land | Großbritannien | | | | | | | | | |
| Originator | Lloyds TSB Bank | | | | | | | | | |
| Volumen | GBP 12,0 Mrd. | | | | | | | | | |
| Pricing | 03.11.2009 | | | | | | | | | |

- Portfoliokennzahlen: LTV 68%, Seasoning 4 Jahre, 5% Anteil Buy-to-Let
- 2,5 jährige revolvingende Periode

| | | Klasse | WHG | Volumen | WAL (Jahre) | Referenz- zins | Spread (Bp) | Moody's | S&P | Fitch |
|-------------|------------------------------------|--------|-----|---------|----------------|-------------------|----------------|---------|-----|-------|
| Transaktion | Rural Hipotecario XII | A | EUR | 862,2 | 7,49 | 3mE | 30 | Aaa | NR | NR |
| Bloomberg | RHIPO 12 | B | EUR | 20,5 | 19,14 | 3mE | 50 | A1 | NR | NR |
| Assetklasse | RMBS | C | EUR | 27,3 | 19,14 | 3mE | 70 | Baa3 | NR | NR |
| Land | Spanien | | | | | | | | | |
| Originator | 16 spanische Genossenschaftsbanken | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 910 Mio. | | | | | | | | | |
| Pricing | 04.11.2009 | | | | | | | | | |

- Portfoliokennzahlen: LTV 60%, Seasoning 35 Monate
- 1 – Geografische Konzentration: 30% Kastilien La Mancha, 28% Valencia, 15% Andalusien

Quelle: DZ BANK

CDO

NEUEMISSIONEN

| | | Klasse | WHG | Volumen | WAL (Jahre) | Referenz- zins | Spread (Bp) | Moody's | S&P | Fitch |
|-------------|--------------------|--------|-----|---------|----------------|-------------------|----------------|---------|-----|-------|
| Transaktion | Wicklow Gap | A | EUR | 1.197,0 | n/a | 6mE | 10 | NR | NR | AAA |
| Bloomberg | WICKL 2009-1 | SUB | EUR | 1.006,8 | n/a | n/a | n/a | NR | NR | NR |
| Assetklasse | CLO | | | | | | | | | |
| Land | Europa | | | | | | | | | |
| Originator | Allied Irish Banks | | | | | | | | | |
| Volumen | EUR 2,2 Mrd. | | | | | | | | | |
| Pricing | 03.11.2009 | | | | | | | | | |

- 1– Das Portfolio besteht aus europäischen Corporate Senior Secured Loans.

Quelle: DZ BANK

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|----------------------------------|--------|---------|-------------|----------------------|------|
| 03.11.2009 | CONSUMO BANCAJA 1 | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa2 |
| ABS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | Baa3 |
| | BCJAC 1 | C | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | Ca |
| | | D | Moody's | Downgrade | Caa3/ Watch negative | C |
| 29.10.2009 | AEOLOS 1 | A | Fitch | Downgrade | A | A- |
| ABS | Griechenland | | | | | |
| | AEOLO 1 | | | | | |
| 29.10.2009 | TANEO 1 | A | Fitch | Downgrade | A | A- |
| ABS | Griechenland | | | | | |
| | TANEO 1 | | | | | |
| 27.10.2009 | LOMBARDA LEASE FINANCE 2 | A | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| ABS | Italien | B | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| | LOMBA 2 | C | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| 23.10.2009 | BBVA FINANZIA AUTOS FTA 2007-1 | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | A2 |
| ABS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | Ba3 |
| | BBVAF 2007-1 | C | Moody's | Downgrade | Baa1/ Watch negative | Ca |
| 05.11.2009 | CAPITAL MORTGAGE 2007-1 | B | Fitch | Downgrade | AA | BBB- |
| RMBS | Italien | C | Fitch | Downgrade | BBB- | CCC |
| | CAPIM 2007-1 | | | | | |
| 05.11.2009 | PROVIDE A03-1 | A+ | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| RMBS | Deutschland | | | | | |
| | PROVI A03-1 | | | | | |
| 05.11.2009 | STABILITY 2007-1 | A | Fitch | Downgrade | AAA | A |
| CMBS | Deutschland | B | Fitch | Downgrade | AA | BBB |
| | STAB 2007-1 | C | Fitch | Downgrade | A | BB |
| | | D | Fitch | Downgrade | BBB | B |
| | | E | Fitch | Downgrade | BB | CC |
| 04.11.2009 | EUROHOME UK MORTGAGES 2007-2 | B2 | S&P | Downgrade | B- | CCC |
| RMBS | Großbritannien | C | S&P | Downgrade | CCC | D |
| | EHMU 2007-2 | | | | | |
| 04.11.2009 | WINDERMERE CMBS X-X | A | Fitch | Downgrade | AAA | A |
| CMBS | Europa | B | Fitch | Downgrade | AA+ | A- |
| | WINDM X-X | C | Fitch | Downgrade | AA | BBB |
| | | D | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BB |
| | | E | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | CCC |
| | | F | Fitch | Downgrade | BB/ Watch negative | CCC |
| 03.11.2009 | IM CAJAMAR 3 | A | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| RMBS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A1 |
| | IMCAJ 3 | C | Moody's | Downgrade | Baa1/ Watch negative | Baa3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Ba2/ Watch negative | B3 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa1/ Watch negative | C |
| 03.11.2009 | IM CAJAMAR 4 | A | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| RMBS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | Aa3/ Watch negative | A2 |
| | IMCAJ 4 | C | Moody's | Downgrade | Baa1/ Watch negative | Ba2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | Caa1 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Ca/ Watch negative | C |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|---|--------|---------|-------------|----------------------|---------------------|
| 03.11.2009 | IM CAJAMAR 5 | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa2 |
| RMBS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa3 |
| | IMCAJ 5 | C | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | B2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ca |
| 03.11.2009 | IM CAJAMAR 6 | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa1 |
| RMBS | Spanien | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa2 |
| | IMCAJ 6 | C | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | Ba2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ca |
| 02.11.2009 | KION MORTGAGE FINANCE 2006-1 | B | S&P | Upgrade | A- | AA |
| RMBS | Griechenland | C | S&P | Upgrade | BBB- | BBB |
| | KION 2006-1 | | | | | |
| 02.11.2009 | WINDERMERE CMBS XIV-A | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Baa1 |
| CMBS | Europa | B | Moody's | Downgrade | Aa3/ Watch negative | B1 |
| | WINDM XIV-A | | | | | |
| 02.11.2009 | WINDERMERE CMBS XIV-X | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Baa1 |
| CMBS | Europa | B | Moody's | Downgrade | Aa3/ Watch negative | B1 |
| | WINDM XIV-X | | | | | |
| 30.10.2009 | MARBLE ARCH RESIDENTIAL SECURITISATION NO.4 4 | A3C | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa1 |
| RMBS | Großbritannien | B1A | Moody's | Affirmation | Aa3/ Watch negative | Aa3 |
| | MARS4 4X | B1C | Moody's | Affirmation | Aa3/ Watch negative | Aa3 |
| | | C1A | Moody's | Affirmation | A2/ Watch negative | A2 |
| | | C1C | Moody's | Affirmation | A2/ Watch negative | A2 |
| | | D1A | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | B2 |
| | | D1C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | B2 |
| | | E1C | Moody's | Downgrade | B2/ Watch negative | Ca |
| 30.10.2009 | OPERA UN | A | Fitch | Downgrade | AAA | A/ Watch negative |
| CMBS | Niederlande | B | Fitch | Downgrade | AA | BBB/ Watch negative |
| | OPERA UNI | C | Fitch | Downgrade | A | B/ Watch negative |
| | | D | Fitch | Downgrade | BBB | CCC/ Watch negative |
| 30.10.2009 | PROVIDE A03-1 | A+ | S&P | Downgrade | AAA | NR |
| RMBS | Deutschland | | | | | |
| | PROVI A03-1 | | | | | |
| 29.10.2009 | MATCH I 2002-1 | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| RMBS | Niederlande | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa | WR |
| | MATCH 2002-1 | B | Moody's | Downgrade | A1 | WR |
| | | C | Moody's | Downgrade | Baa1 | WR |
| 29.10.2009 | OPERA LAKE | B | S&P | Downgrade | AA | NR |
| CMBS | Großbritannien | C | S&P | Downgrade | A+ | NR |
| | OPERA LAKE | | | | | |
| 28.10.2009 | BLUEBONNET FINANCE 2006-1 | A | S&P | Downgrade | AAA/ Watch negative | AA |
| RMBS | Deutschland | B | S&P | Downgrade | AA/ Watch negative | A |
| | BLONN 2006-1 | C | S&P | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| | | D | S&P | Downgrade | BBB-/ Watch negative | BB |
| | | E | S&P | Downgrade | BBB-/ Watch negative | BB |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|-----------------------------------|--------|---------|-------------|----------------------|------|
| 27.10.2009 | WINDERMERE CMBS XIV-X | A | Fitch | Downgrade | AAA | AA |
| CMBS | Europa | B | Fitch | Downgrade | AA | BBB |
| | WINDM XIV-X | C | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BB |
| | | D | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | B |
| | | E | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | CCC |
| | | F | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | CCC |
| 26.10.2009 | TAURUS CMBS 2007-1 | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa1 |
| CMBS | Europa | A2 | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A3 |
| | TAURS 2007-1 | | | | | |
| 23.10.2009 | TALISMAN FINANCE 5 | A | Fitch | Downgrade | AAA | A |
| CMBS | Europa | B | Fitch | Downgrade | AA | BBB |
| | TMAN 5 | C | Fitch | Downgrade | A | B |
| | | D | Fitch | Downgrade | BBB | CCC |
| | | E | Fitch | Downgrade | BBB- | CC |
| 05.11.2009 | FTPYME TDA SABADELL 1 | 2SA | Fitch | Affirmation | AA+/ Watch negative | AA+ |
| CLO | Spanien | B | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| | TDSAB 1 | | | | | |
| 05.11.2009 | FTPYME TDA SABADELL 2 | 1SA | Fitch | Affirmation | AAA/ Watch negative | AAA |
| CLO | Spanien | 2SA | Fitch | Downgrade | AA+/ Watch negative | BBB |
| | TDSAB 2 | 3SA | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| 04.11.2009 | EUROLOAN CLO 2008-1 | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa1 |
| CLO | Europa | A2 | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | A2 |
| | ELOAN 2008-1 | B | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | Ba2 |
| | | C | Moody's | Downgrade | B2/ Watch negative | B3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Caa3/ Watch negative | Ca |
| 04.11.2009 | GC FTGENCAT CAIXA SABADELL 2006-1 | AS | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| CLO | Spanien | B | Fitch | Affirmation | B/ Watch negative | B |
| | GCCAI 2006-1 | C | Fitch | Downgrade | CCC/ Watch negative | CC |
| | | D | Fitch | Downgrade | CC/ Watch negative | C |
| 04.11.2009 | GC FTGENCAT II | BS | Fitch | Upgrade | AA | AAA |
| CLO | Spanien | C | Fitch | Affirmation | A/ Watch negative | A |
| | GCGEN II | | | | | |
| 04.11.2009 | GC FTPYME SABADELL FTA 4 | AS | Fitch | Affirmation | AAA/ Watch negative | AAA |
| CLO | Spanien | B | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| | GCSAB 4 | C | Fitch | Downgrade | BB/ Watch negative | CCC |
| 04.11.2009 | GC FTPYME SABADELL FTA 5 | A2 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | AA |
| CLO | Spanien | B | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| | GCSAB 5 | C | Fitch | Downgrade | B/ Watch negative | CCC |
| 03.11.2009 | GC FTPYME SABADELL FTA 4 | AS | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | Ba1 |
| | GCSAB 4 | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa3 |
| 03.11.2009 | GC FTPYME SABADELL FTA 5 | A2 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | Baa2 |
| | GCSAB 5 | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa3 |
| 03.11.2009 | GC FTPYME SABADELL FTA 6 | A2 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | B1 |
| | GCSAB 6 | C | Moody's | Downgrade | Baa2/ Watch negative | Caa3 |
| 03.11.2009 | IM BANCO POPULAR FTPYME 1 | B | Moody's | Affirmation | Aa3/ Watch negative | Aa3 |
| CLO | Spanien | C | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | Caa1 |
| | POPUP 1 | | | | | |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|--|--------|---------|-------------|----------------------|------|
| 03.11.2009 | IM FTPYME SABADELL 3 | 2-2 | Moody's | Affirmation | A2/ Watch negative | A2 |
| CLO | Spanien | 3-3 | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | B3 |
| | IMSAB 3 | | | | | |
| 03.11.2009 | IM GRUPO BANCO POPULAR FTPYME 2006-1 | A3 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Spanien | A4 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| | POPYM 2006-1 | B | Moody's | Downgrade | Aa3/ Watch negative | Baa3 |
| | | C | Moody's | Downgrade | A3/ Watch negative | Ba2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa2 |
| 03.11.2009 | IM GRUPO BANCO POPULAR FTPYME 2007-2 | A1 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Spanien | A2 | Moody's | Affirmation | Aaa/ Watch negative | Aaa |
| | POPYM 2007-2 | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa2 |
| | | C | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | B1 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa3 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa3/ Watch negative | C |
| 03.11.2009 | PYME TDA CAM 2 | 1SA | Fitch | Affirmation | AAA/ Watch negative | AAA |
| CLO | Spanien | 2SA | Fitch | Downgrade | A+/ Watch negative | A |
| | TDCAM 2 | 3SA | Fitch | Downgrade | BB/ Watch negative | BB- |
| 03.11.2009 | PYME TDA CAM 4 | A2 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A |
| CLO | Spanien | B | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| | TDCAM 4 | C | Fitch | Downgrade | B/ Watch negative | CCC |
| | | D | Fitch | Affirmation | C/ Watch negative | C |
| 03.11.2009 | SABADELL EMPRESAS 2007-1 | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | A1 |
| CLO | Spanien | B | Moody's | Downgrade | A3/ Watch negative | Ba3 |
| | SBD 2007-1 | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa3 |
| 03.11.2009 | WOOD STREET CLO IV-X | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa2 |
| CLO | Global | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa1 |
| | WODST IV-X | C | Moody's | Downgrade | Ba2/ Watch negative | Ba3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B2/ Watch negative | Caa1 |
| | | E | Moody's | Affirmation | Caa3/ Watch negative | Caa3 |
| | | X | Moody's | Downgrade | A3/ Watch negative | B3 |
| 02.11.2009 | DCC – DEXIA CREDIOP PER LA CARTOLARIZZAZIONE 2004-1 | A | Fitch | Downgrade | A+ | A |
| CLO | Italien | | | | | |
| | DCCS 2004-1 | | | | | |
| 02.11.2009 | WHITEBLUE 2007-1 | A | S&P | Downgrade | CCC- | NR |
| CDO | Global | B | S&P | Downgrade | CCC- | NR |
| | WBLUE 2007-1 | | | | | |
| 29.10.2009 | BACCHUS 2008-1 | A | S&P | Downgrade | BBB- | NR |
| CDO | Global | B | S&P | Downgrade | BB+ | NR |
| | BACCH 2008-1 | | | | | |
| 29.10.2009 | EGRET FUNDING CLO I-X | A | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| CLO | Global | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa2 |
| | EGRET I-X | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | B1 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | Caa2 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa1/ Watch negative | Ca |
| | | P | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | B1 |
| 29.10.2009 | EUROCONNECT ISSUER 2007-1 | A | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A |
| CSO | Europa | B | Fitch | Downgrade | A+/ Watch negative | BBB |
| | EUCON 2007-1 | C | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| | | D | Fitch | Downgrade | BB/ Watch negative | B- |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|--|--------|---------|-------------|----------------------|----------------------|
| 29.10.2009 | FONDO EOLICO FTA 2004-E1 | E1 | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | A2 |
| CLO | Spanien EOLIC 2004-E1 | | | | | |
| 29.10.2009 | FONDO EOLICO FTA 2006-E2 | E2 | Moody's | Downgrade | A1/ Watch negative | A2 |
| CLO | Spanien EOLIC 2006-E2 | | | | | |
| 29.10.2009 | FTA SANTANDER EMPRESAS 1 | D | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | CCC |
| CLO | Spanien SANTM 1 | | | | | |
| 29.10.2009 | FTA SANTANDER EMPRESAS 2 | A2 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | AA |
| CLO | Spanien SANTM 2 | B | Fitch | Downgrade | AA/ Watch negative | A |
| | | C | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| | | D | Fitch | Downgrade | BBB+/ Watch negative | BB |
| | | E | Fitch | Downgrade | BB+/ Watch negative | B |
| | | F | Fitch | Downgrade | CCC/ Watch negative | C |
| 29.10.2009 | FTA SANTANDER EMPRESAS 3 | A2 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A+ |
| CLO | Spanien SANTM 3 | A3 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A+ |
| | | B | Fitch | Downgrade | AA/ Watch negative | A |
| | | C | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| | | D | Fitch | Affirmation | BB/ Watch negative | BB |
| | | E | Fitch | Downgrade | B/ Watch negative | CCC |
| 29.10.2009 | FTA SANTANDER EMPRESAS 4 | A1 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A |
| CLO | Spanien SANTM 4 | A2 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A |
| | | A3 | Fitch | Downgrade | AAA/ Watch negative | A |
| | | B | Fitch | Downgrade | A/ Watch negative | BBB |
| | | C | Fitch | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB |
| | | D | Fitch | Downgrade | B/ Watch negative | CCC |
| | | E | Fitch | Downgrade | CCC/ Watch negative | CC |
| 29.10.2009 | HARVEST CLO I | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| CLO | Global HARVT IX | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| | | B1 | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa2 |
| | | B2 | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa2 |
| | | C | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | B2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | Caa3 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa3/ Watch negative | Ca |
| | | Q | Moody's | Downgrade | Ba2 | Ca |
| | | R | Moody's | Downgrade | Ba3 | WR |
| | | S | Moody's | Downgrade | Aa2 | A2 |
| | | U | Moody's | Downgrade | Ba3 | Ca |
| 29.10.2009 | PRIME FUNDING LIMITED PARTNERSHIP 2006-1 | A | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | A1/ Watch negative |
| CLO | Deutschland PFUND 2006-1 | B | Moody's | Downgrade | Aa3/ Watch negative | Ba1/ Watch negative |
| | | C | Moody's | Downgrade | A3/ Watch negative | B2/ Watch negative |
| | | D | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Caa2/ Watch negative |
| | | E | Moody's | Downgrade | Ba2/ Watch negative | Caa3/ Watch negative |
| 29.10.2009 | SOMF 1 | B | S&P | Downgrade | AAA | BBB- |
| CDO | Global SOMF 1 | | | | | |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|----------------------------------|--------|---------|-------------|----------------------|------|
| 28.10.2009 | BACCHUS 2008-1 | A | S&P | Downgrade | A/ Watch negative | BBB- |
| CDO | Global | B | S&P | Downgrade | BBB/ Watch negative | BB+ |
| | BACCH 2008-1 | | | | | |
| 27.10.2009 | DUCHESS IV-A | K | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | WR |
| CLO | Global | P | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | WR |
| | DUCHS IV-A | | | | | |
| 27.10.2009 | DUCHESS IV-X | K | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | WR |
| CLO | Global | P | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | WR |
| | DUCHS IV-X | | | | | |
| 27.10.2009 | MALIN CLO 2007-1 | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa2 |
| CLO | Global | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A3 |
| | MALIN 2007-1X | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ba1 |
| | | D | Moody's | Affirmation | B1/ Watch negative | B1 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa1/ Watch negative | Caa3 |
| 27.10.2009 | TS CO.MIT ONE 1 | B | Moody's | Upgrade | Aa2/ Watch negative | Aaa |
| CLO | Deutschland | C | Moody's | Upgrade | A2/ Watch negative | A1 |
| | COMIT 1 | D | Moody's | Downgrade | Baa1/ Watch negative | Baa3 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | Caa1 |
| | | F | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | Caa3 |
| 26.10.2009 | CADOGAN SQUARE CLO 1 | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| CLO | Global | A2 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| | CADOG 1 | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A3 |
| | | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ba2 |
| | | D | Moody's | Downgrade | Ba3/ Watch negative | B2 |
| | | E | Moody's | Downgrade | B3/ Watch negative | Caa2 |
| | | W | Moody's | Affirmation | Ba2/ Watch negative | Ba2 |
| | | X | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | Ba1 |
| 23.10.2009 | AVOCA CLO II-X | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| CLO | Global | A2 | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A3 |
| | AVOCA II-X | B | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ba1 |
| | | C1 | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | B3 |
| | | C2 | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | B3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B3/ Watch negative | Caa3 |
| 23.10.2009 | CELF LOAN PARTNERS 2007-1 | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| CLO | Global | A2A | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| | CELF 2007-1X | A2B | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | Aa2 |
| | | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A3 |
| | | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ba1 |
| | | D | Moody's | Affirmation | B1/ Watch negative | B1 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa1/ Watch negative | Caa2 |
| 23.10.2009 | ECF FINANCING CLO 2008-1 | A | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| CLO | Global | | | | | |
| | ECFF 2008-1X | | | | | |
| 23.10.2009 | ECF FINANCING CLO 2008-2 | A | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa1 |
| CLO | Global | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | A2 |
| | ECFF 2008-2X | C | Moody's | Downgrade | A2/ Watch negative | Baa2 |

| Datum | Transaktionsname / Land / Ticker | Klasse | Agentur | Aktion | Von | Auf |
|------------|---|--------|---------|-------------|----------------------|------|
| 23.10.2009 | GROSVENOR PLACE CLO III-X | A3 | Moody's | Downgrade | Aaa/ Watch negative | A1 |
| CLO | Global | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa3 |
| | GROSV III-X | C | Moody's | Downgrade | Ba1/ Watch negative | Ba3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B2/ Watch negative | Caa1 |
| | | E | Moody's | Affirmation | Caa3/ Watch negative | Caa3 |
| 23.10.2009 | HALCYON STRUCTURED ASSET MANAGEMENT EUROPEAN CLO 2006-II | A1 | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| CLO | Global | A1D | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| | HSAME 2006-IIA | A1R | Moody's | Downgrade | Aaa | Aa2 |
| | | B | Moody's | Downgrade | Aa2/ Watch negative | Baa3 |
| | | C | Moody's | Downgrade | Baa3/ Watch negative | Ba3 |
| | | D | Moody's | Downgrade | B1/ Watch negative | Caa2 |
| | | E | Moody's | Downgrade | Caa1/ Watch negative | Caa3 |
| | | P | Moody's | Downgrade | Ba2/ Watch negative | Caa3 |

Quelle: Ratingagenturen

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, 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 2009
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGESEHENER AKTUALISIERUNGEN–BOND ANALYSES ("CORPORATE BONDS AND EUROBONDS OF EMERGING MARKETS")

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

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 gecovert werden.

DIE NACHFOLGENDEN ERLÄUTERUNGEN (1-6) BEZIEHEN SICH AUF DIE ANGEgebenEN HOCHZIFFERN IN DER FINANZANALYSE.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit

- Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Es wird ausschließlich an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6 verteilt und ist ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei der in den Vereinigten Staaten als Händler und Makler registrierten Tochtergesellschaft der DZ BANK platziert werden. Sie erreichen die DZ Financial Markets LLC in der 609 Fifth Avenue, New York, NY 10017, 121-745-1600. 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 berechnigte Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (Professional Clients) entsprechend der Definition dieser

Begriffe in den FSA (Financial Services Authority) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.

b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszuschließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1d) vor.

4. **Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.

5.a) **Hinweis:** Sämtliche 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 Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen 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

| | | | | | | | | |
|--|------------|-----------------|-------------------------------|------------|-----------------|--------------------------|------------|-----------------|
| AAREAL BANK AG | 09.07.2009 | Marketperformer | ERSTE GROUP BANK AG | 15.01.2009 | Underperformer | REPUBLIC OF CROATIA | 26.11.2008 | Marketperformer |
| AAREAL BANK AG | 15.01.2009 | Underperformer | EUROHYPO AG | 09.04.2009 | Underperformer | REPUBLIC OF FINLAND | 06.11.2008 | Marketperformer |
| ACHMEA HYPOTHEEK BANK NV | 15.01.2009 | Underperformer | EUROHYPO AG | 07.04.2009 | Marketperformer | REPUBLIC OF HUNGARY | 24.07.2009 | Outperformer |
| AHOLD NV (KONINKLIJKE-) | 19.11.2008 | Marketperformer | EUROHYPO AG | 15.01.2009 | Underperformer | REPUBLIC OF IRELAND | 08.10.2009 | Outperformer |
| ALLIED IRISH BANKS PLC | 06.08.2009 | Marketperformer | EWE AG | 07.05.2009 | Underperformer | REPUBLIC OF IRELAND | 29.01.2009 | Underperformer |
| ALLIED IRISH BANKS PLC | 15.01.2009 | Underperformer | EWE AG | 19.11.2008 | Marketperformer | REPUBLIC OF IRELAND | 06.11.2008 | Marketperformer |
| ARCELOR MITTAL S.A. | 11.02.2009 | Underperformer | FEDERAL REP OF GERMANY | 06.11.2008 | Outperformer | REPUBLIC OF SLOVENIA | 06.11.2008 | Marketperformer |
| BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA | 09.07.2009 | Marketperformer | FRENCH REPUBLIC | 07.05.2009 | Marketperformer | REPUBLIC OF SOUTH AFRICA | 26.11.2008 | Underperformer |
| BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA | 28.04.2009 | Underperformer | FRENCH REPUBLIC | 06.11.2008 | Outperformer | REPUBLIC OF TURKEY | 11.03.2009 | Underperformer |
| BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA | 15.01.2009 | Marketperformer | GDF SUEZ S.A. | 05.05.2009 | Marketperformer | ROCHE HOLDING AG | 24.07.2009 | Marketperformer |
| BANCO ESPIRITO SANTO | 15.01.2009 | Marketperformer | GOLDMAN SACHS GROUP INC | 15.01.2009 | Marketperformer | RWE AG | 30.07.2009 | Marketperformer |
| BANCO POPULAR ESPANOL | 09.07.2009 | Marketperformer | HELLENIC REPUBLIC | 08.10.2009 | Outperformer | RWE AG | 13.11.2008 | Outperformer |
| BANCO POPULAR ESPANOL | 15.01.2009 | Underperformer | HELLENIC REPUBLIC | 08.06.2009 | Underperformer | SANOFI-AVENTIS S.A. | 29.04.2009 | Outperformer |
| BANCO SANTANDER SA | 15.01.2009 | Marketperformer | HELLENIC REPUBLIC | 06.11.2009 | Marketperformer | SEB AB | 21.10.2009 | Underperformer |
| BANK OF AMERICA CORP | 09.07.2009 | Marketperformer | HENKEL KGAA | 14.11.2008 | Underperformer | SNS BANK NEDERLAND | 09.07.2009 | Outperformer |
| BANK OF AMERICA CORP | 15.01.2009 | Underperformer | HSB NORDBANK AG | 15.01.2009 | Underperformer | SNS BANK NEDERLAND | 15.01.2009 | Marketperformer |
| BASF SE | 31.10.2008 | Underperformer | HYPON REAL ESTATE HLDG AG | 03.06.2009 | Marketperformer | SUEDZUCKER AG | 30.04.2009 | Outperformer |
| BAYERISCHE LANDESBANK | 09.07.2009 | Underperformer | HYPON REAL ESTATE HLDG AG | 15.01.2009 | Underperformer | TELECOM ITALIA S.P.A. | 01.10.2009 | Outperformer |
| BAYERISCHE LANDESBANK | 15.01.2009 | Marketperformer | IBERDROLA S.A. | 22.10.2009 | Marketperformer | TELECOM ITALIA S.P.A. | 11.05.2009 | Marketperformer |
| BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG | 06.10.2009 | Outperformer | IBERDROLA S.A. | 22.10.2009 | Marketperformer | TELECOM ITALIA S.P.A. | 06.11.2008 | Underperformer |
| BERLIN-HANNOVER HYPOK AG | 15.01.2009 | Marketperformer | IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG | 09.07.2009 | Underperformer | TELEKOM AUSTRIA AG | 25.05.2009 | Underperformer |
| BERTELSMANN AG | 31.08.2009 | Marketperformer | IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG | 15.01.2009 | Marketperformer | TELEKOM AUSTRIA AG | 26.02.2009 | Marketperformer |
| BERTELSMANN AG | 12.05.2009 | Underperformer | IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC | 27.11.2008 | Marketperformer | TELEKOM AUSTRIA AG | 19.11.2008 | Outperformer |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | 19.02.2009 | Underperformer | INTESA SANPAOLO SPA | 06.07.2009 | Underperformer | TELIASONERA AB | 01.10.2009 | Marketperformer |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | 09.12.2008 | Marketperformer | JPMORGAN CHASE & CO | 09.07.2009 | Marketperformer | TELIASONERA AB | 19.11.2008 | Outperformer |
| CAISSE CENTRALE DES JARDINS DU QUEBEC | 09.07.2009 | Marketperformer | JPMORGAN CHASE & CO | 15.01.2009 | Underperformer | THYSSENKRUPP AG | 13.02.2009 | Underperformer |
| CAISSE CENTRALE DES JARDINS DU QUEBEC | 15.01.2009 | Outperformer | KINGDOM OF BELGIUM | 08.10.2009 | Marketperformer | TUI AG | 02.03.2009 | Underperformer |
| CAISSE CENTRALE DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE | 09.07.2009 | Underperformer | KINGDOM OF BELGIUM | 02.07.2009 | Outperformer | UBS AG | 22.01.2009 | Marketperformer |
| CAISSE CENTRALE DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE | 15.01.2009 | Marketperformer | KINGDOM OF BELGIUM | 06.11.2008 | Marketperformer | UBS AG | 21.01.2009 | Underperformer |
| CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GERAL | 09.07.2009 | Marketperformer | KINGDOM OF THE NETHERLANDS | 03.09.2009 | Marketperformer | UNICREDITO ITALIANO SPA | 13.05.2009 | Marketperformer |
| CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GERAL | 15.01.2009 | Underperformer | KINGDOM OF THE NETHERLANDS | 29.01.2009 | Outperformer | UNICREDITO ITALIANO SPA | 10.12.2008 | Underperformer |
| CARREFOUR SA | 18.11.2008 | Underperformer | KONINKLIJKE (ROYAL) KPN NV | 28.01.2009 | Outperformer | UNITED MEXICAN STATES | 27.04.2009 | Underperformer |
| COMMERZBANK AG | 16.01.2009 | Marketperformer | LAFARGE | 21.01.2009 | Underperformer | UNITED MEXICAN STATES | 26.11.2008 | Outperformer |
| CONTINENTAL AG | 10.02.2009 | Underperformer | LAFARGE | 07.11.2008 | Marketperformer | VATTENFALL AB | 30.07.2009 | Marketperformer |
| CONTINENTAL AG | 19.01.2009 | Marketperformer | LANDESBANK BADEN-WUERTEMBERG | 15.01.2009 | Underperformer | VATTENFALL AB | 24.02.2009 | Outperformer |
| CONTINENTAL AG | 10.11.2008 | Underperformer | LEASEPLAN CORPORATION NV | 15.01.2009 | Underperformer | VOLKSWAGEN AG | 17.08.2009 | Outperformer |
| CREDIT AGRICOLE SA | 09.07.2009 | Underperformer | LINDE AG (The Linde Group) | 05.05.2009 | Outperformer | | | |
| CREDIT AGRICOLE SA | 16.01.2009 | Marketperformer | LLOYDS TSB GROUP PLC | 09.07.2009 | Marketperformer | | | |
| CREDIT MUTUEL ARKEA | 09.07.2009 | Underperformer | LLOYDS TSB GROUP PLC | 02.03.2009 | Underperformer | | | |
| CREDIT MUTUEL ARKEA | 15.01.2009 | Marketperformer | LVMH S.A. | 10.02.2009 | Underperformer | | | |
| CREDIT SUISSE GROUP AG | 09.07.2009 | Marketperformer | MEDIOBANCA SPA | 09.07.2009 | Underperformer | | | |
| CREDIT SUISSE GROUP AG | 24.04.2009 | Outperformer | MEDIOBANCA SPA | 15.01.2009 | Marketperformer | | | |
| CREDIT SUISSE GROUP AG | 16.01.2009 | Marketperformer | MEDIOBANCA SPA | 10.12.2008 | Underperformer | | | |
| CZECH REPUBLIC | 16.09.2009 | Marketperformer | MERCK KGAA | 18.02.2009 | Underperformer | | | |
| DEUTSCHE BAHN AG | 20.08.2009 | Marketperformer | MORGAN STANLEY | 09.07.2009 | Marketperformer | | | |
| DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK | 09.07.2009 | Underperformer | MORGAN STANLEY | 09.04.2009 | Underperformer | | | |
| DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK | 15.01.2009 | Marketperformer | MORGAN STANLEY | 15.01.2009 | Marketperformer | | | |
| DEUTSCHE LUFTHANSA AG | 12.03.2009 | Underperformer | NIBC BANK NV | 07.08.2009 | Marketperformer | | | |
| DEUTSCHE TELEKOM AG | 22.04.2009 | Marketperformer | OTP BANK PLC | 09.07.2009 | Marketperformer | | | |
| DEUTSCHE TELEKOM AG | 07.11.2008 | Outperformer | OTP BANK PLC | 15.01.2009 | Underperformer | | | |
| DNB NORBANK ASA | 22.10.2009 | Outperformer | POHJOLA BANK PLC | 12.10.2009 | Marketperformer | | | |
| DNB NORBANK ASA | 06.05.2009 | Marketperformer | POHJOLA BANK PLC | 06.08.2009 | Underperformer | | | |
| DNB NORBANK ASA | 15.01.2009 | Outperformer | POHJOLA BANK PLC | 09.07.2009 | Marketperformer | | | |
| DUESSELDORFER HYPOBANK | 15.01.2009 | Underperformer | POHJOLA BANK PLC | 07.05.2009 | Underperformer | | | |
| E.ON AG | 13.05.2009 | Marketperformer | PORSCHE AG | 17.08.2009 | Outperformer | | | |
| EBS BUILDING SOCIETY | 10.03.2009 | Underperformer | PORSCHE AG | 23.07.2009 | Marketperformer | | | |
| ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.) | 30.07.2009 | Marketperformer | PORSCHE AG | 14.05.2009 | Underperformer | | | |
| ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.) | 22.01.2009 | Outperformer | PORSCHE AG | 07.01.2009 | Marketperformer | | | |
| ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.) | 14.01.2009 | Marketperformer | PORTUGAL TELECOM | 18.02.2009 | Marketperformer | | | |
| ELECTRICITE DE FRANCE (E.D.F.) | 19.11.2008 | Marketperformer | PORTUGUESE REPUBLIC | 02.07.2009 | Outperformer | | | |
| ENBW | 11.05.2009 | Underperformer | PORTUGUESE REPUBLIC | 06.11.2008 | Marketperformer | | | |
| ENDESA S.A. | 13.03.2009 | Marketperformer | RAIFF ZENTRALBK OEST AG | 26.05.2009 | Marketperformer | | | |
| ENDESA S.A. | 22.01.2009 | Underperformer | RAIFF ZENTRALBK OEST AG | 15.01.2009 | Underperformer | | | |
| ENDESA S.A. | 18.12.2008 | Marketperformer | REPSOL YPF SA | 30.07.2009 | Marketperformer | | | |
| ENEL S.p.A. | 17.09.2009 | Outperformer | REPSOL YPF SA | 17.11.2008 | Underperformer | | | |
| ENEL S.p.A. | 13.05.2009 | Marketperformer | REPUBLIC OF AUSTRIA | 12.03.2009 | Outperformer | | | |
| ENEL S.p.A. | 22.01.2009 | Underperformer | REPUBLIC OF AUSTRIA | 06.11.2008 | Underperformer | | | |
| ENEL S.p.A. | 12.11.2008 | Marketperformer | REPUBLIC OF BULGARIA | 26.11.2008 | Underperformer | | | |
| ERSTE GROUP BANK AG | 09.07.2009 | Marketperformer | REPUBLIC OF COLOMBIA | 16.09.2009 | Marketperformer | | | |
| | | | REPUBLIC OF CROATIA | 11.03.2009 | Underperformer | | | |

VERANTWORTLICH

| | | | |
|----------------------------|--|------------------------------|-------------------------|
| Frank Cerveny, CIIA / CEFA | Leiter Research ABS & Structured Credits | + 49 – (0)69 – 74 47 – 38 18 | frank.cerveny@dzbank.de |
|----------------------------|--|------------------------------|-------------------------|

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

| | | | |
|------------------------------------|---|-----------------------------|--------------------------|
| Frank Cerveny, CIIA / CEFA | Leiter Research ABS & Structured Credits | +49 - (0)69 - 74 47 - 38 18 | frank.cerveny@dzbank.de |
| Thorsten Lange, CIIA / CEFA | Analyst ABS & Structured Credits | +49 - (0)69 - 74 47 - 47 60 | thorsten.lange@dzbank.de |
| Ralf Raebel, EMBA / CIIA | Analyst ABS & Structured Credits | +49 - (0)69 - 74 47 - 14 08 | ralf.raebel@dzbank.de |

ANSPRECHPARTNER

| | | | |
|---|--|--------------------------------|------------------------------|
| Capital Markets Deutschland / Österreich | Bereichsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62 | H.-Theo Brockmann |
| Sales Institutionelle Kunden | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 63 70 | NN |
| | Gruppenleiter Sales Institutionelle Deutschland | + 49 – (0)69 – 74 47 – 18 36 | Thorsten Göttel |
| | Gruppenleiter Strukturierte Produkte | + 49 – (0)69 – 74 47 – 40 07 | Jörn Schneider |
| | Gruppenleiter Institutionelle Banken und Österreich | + 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32 | Norbert Schäfer |
| Sales Banken | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7 | Torsten Merkle |
| | Gruppenleiter Nord/Ost | + 49 – (0)511 – 99 19 – 44 5 | Carsten Bornhuse |
| | Gruppenleiter Bayern | + 49 – (0)89 – 21 34 – 30 45 | Mario Zollitsch |
| | Gruppenleiter Mitte | + 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60 | Norbert Mayer |
| Sales Firmenkunden | Gruppenleiter Zentral | + 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99 | Sven Köhler |
| | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 23 69 | Roland Weiß |
| | Gruppenleiter Großkunden | + 49 – (0)69 – 74 47 – 18 50 | Hans-J. Gretscher |
| | Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Nord | + 49 – (0)69 – 74 47 – 43 54 | Klaus Langer |
| | Gruppenleiter Internationale Kunden, Public Clients | + 49 – (0)69 – 74 47 – 42 69 5 | Christian Sauer |
| | Gruppenleiter Derivate | + 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00 | Tobias Strumpel |
| | Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Süd | + 49 – (0)69 – 7447 – 44 26 | Evelyne Thiessen |
| | Consulting / Advisory | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 69 56 |
| Treasury | Gruppenleiter Liquidität Verbund | + 49 – (0)69 – 74 47 – 12 16 | Marianne Höhler |
| Banken Retail Clients | Gruppenleiter Retailsales Nord | + 49 – (0)69 – 74 47 – 71 26 | Jörg Hartmann |
| | Gruppenleiter Vertrieb Produktlösungen | + 49 – (0)69 – 74 47 – 42 36 7 | Markus Reitmeier |
| | Gruppenleiterin Handel Zinsprodukte | + 49 – (0)69 – 74 47 – 68 20 | Siegfried Drescher |
| Capital Markets International Clients | Bereichsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 99 09 9 | Frank Scheidig |
| Sales Europa | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 90 15 1 | Marc Brugman |
| | Gruppenleiter Westeuropa | + 49 – (0)69 – 74 47 – 28 39 | Marco Kubatzki |
| | Gruppenleiter Südeuropa | + 49 – (0)69 – 74 47 – 34 50 | Paola Schmauss-Cortés |
| | Gruppenleiter Nordeuropa | + 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70 | Lars Carlsen |
| | Gruppenleiter Zentralbanken | + 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9 | Pavel Jansta |
| Sales Emerging Markets | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20 | Tilo Sperling |
| | Gruppenleiter Mittlerer Osten / Nord-Afrika / Türkei | + 49 – (0)69 – 74 47 – 42 50 0 | Marc Schoucair |
| | Gruppenleiter Zentral- und Osteuropa | + 49 – (0)69 – 74 47 – 42 41 0 | Christoph Ott |
| Sales Asien | Abteilungsleiter | + 65 – 65 80 – 16 28 | Mahmood Jumabhoy |
| | Gruppenleiter Nord- und Südasiens | + 65 – 65 80 – 16 28 | Aik Kiong Yeo |
| Origination | Abteilungsleiter | + 49 – (0)69 – 74 47 – 49 97 | Arnold Fohler |
| | Gruppenleiter Financials Deutschland | + 49 – (0)69 – 74 47 – 48 00 | Jörg Müller |
| | Gruppenleiter Financials Ausland und Corporates | + 49 – (0)69 – 74 47 – 17 10 | Kai-Henning Poerschke |