

Staatsanleihen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Methodenansatz Zinsmärkte- Research Staatsanleihen

ANLEIHEN

Fertiggestellt:
25.5.2020 13:27 Uhr

www.research.dzbank.de
Bloomberg DZBR <GO>

Ersteller:
Christoph Kutt, ANALYST
+49 69 7447- 3652
christoph.kutt@dzbank.de

Das Zinsmärkte-Research Staatsanleihen der DZ BANK richtet sich an die Volks- und Raiffeisenbanken, institutionelle Kunden im In- und Ausland sowie Zentralbanken. Die Weitergabe sowie jedwede Zugänglichmachung, gleich auf welche Weise, an natürliche und juristische Personen sowie sonstige Institutionen mit Wohn- und / oder Geschäftssitz in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) sind unzulässig und untersagt. Für Privatkunden ist es grundsätzlich nicht geeignet.

Innerhalb des DZ BANK Zinsmärkte-Research Staatsanleihen werden im Rahmen der Analysearbeit Anleihen von 18 Emittenten gecovert. Diese sind **Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Spanien und Ungarn.**

Für die erstrangig unbesicherten (senior unsecured) **Euro denominierten Anleihen** dieser vorgenannten Emittenten (nachfolgend „**Anleihen**“ oder „**Staatsanleihen**“ genannt) sprechen wir jeweils eine Anlageempfehlung aus.

Die Euro-Länder **Estland, Luxemburg, Malta und Zypern** werden nur im Rahmen ihrer Auswirkung auf die 18 gecoverten Emittenten untersucht. Andere staatliche Emittenten, die Euro denominierte Anleihen begeben, werden nicht gecovert. Eine **Anlageempfehlung** wird für **keinen außer den 18 genannten Emittenten** abgegeben.

Unsere Anlageempfehlungen für Anleihen staatlicher Emittenten beruhen zuvorderst auf einer fundamentalen Analyse des jeweiligen Emittenten und des hieraus abgeleiteten ungefähren Ausfallrisikos auf Sicht der kommenden drei Jahre. Daneben berücksichtigen wir in unserer Systematik der Anlageurteile auch die erwartete Volatilität der Risikoprämien, um etwa außergewöhnlichen Entwicklungen und Vorkommnissen, sogenannte idiosynkratische Risiken - zum Beispiel die Zunahme politischer Gefahren -, oder Unterschieden bei der Handelbarkeit von Anleihen (Liquidität) im Sekundärmarkt Rechnung zu tragen.

Unsere Analysen beinhalten kein Credit Rating im Sinne der Verordnung (EU) 1060/2009 vom 16. September 2009 über Rating Agenturen.

THEORETISCHE BASIS

Unsere Anlageempfehlungen für Anleihen staatlicher Emittenten beruhen zuvorderst auf einer fundamentalen Analyse des jeweiligen Emittenten und des hieraus abgeleiteten ungefähren Ausfallrisikos auf Sicht der kommenden drei Jahre. Daneben berücksichtigen wir in unserer Systematik der Anlageurteile auch die erwartete Volatilität der Risikoprämien, um etwa außergewöhnlichen Entwicklungen und Vorkommnissen, sogenannte idiosynkratische Risiken - zum Beispiel die Zunahme politischer Gefahren -, oder Unterschieden bei der Handelbarkeit von Anleihen (Liquidität) im Sekundärmarkt Rechnung zu tragen.

Risikoprämie oder Credit-Spread

Wir betrachten zum relativen Vergleich der Volatilität der Risikoprämien der Emittenten deren Renditeabstand (Spread) gegenüber den Renditen der weniger riskanten Bundesanleihen. Aufgrund des derzeitigen AAA-Ratings für Bundesanleihen werden diese vom Kapitalmarkt als weitestgehend risikofrei eingeschätzt. Der Renditeabstand drückt somit eine Risikoprämie gegenüber einer risikofreien Anlage aus. Im übertragenen Sinn kann man die Risikoprämien konzeptionell mit den Credit-Spreads im Credit-Research der DZ BANK vergleichen, wobei der Unterschied darin besteht, dass die risikofreie Vergleichsgröße nicht Swapsätze sondern Bundrenditen sind. Im Grunde drücken die Risikoprämien bei EWU-Staatsanleihen aber ebenso ein unterschiedliches Ausfallrisiko im Vergleich zu einem Emittenten ohne Ausfallrisiko aus und können daher quasi als Credit-Spreads bezeichnet werden. Diese Credit-Spreads verändern sich mit dem Ablauf der Zeit aufgrund von marktseitigen Änderungen der Einschätzungen des Emittenten. Bei der Volatilität handelt sich um ein statistisches Schwankungsmaß, das auf Basis mathematischer Methoden gebildet wird.

Credit Trend

Der Credit Trend ist eine Stellungnahme des Analysten zur wahrscheinlichen Richtung, in der sich die Agenturratings eines Emittenten entwickeln werden. Der Credit Trend ist eine visualisierte Prognose zur Richtungsveränderung des einfachen Durchschnitts der Ratings von Moody's, Fitch und S&P in den folgenden zwölf Monaten: „Positiv“ und/oder (↑) wird vergeben bei prognostizierten Heraufstufungen, „negativ“ und/oder (↓) wird vergeben bei entsprechend prognostizierten Herabstufungen, „stabil“ und/oder (→) bei der Prognose unveränderter Ratings. Hat keine der drei genannten Agenturen ein Rating vergeben, erfolgt keine Prognose zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

ÜBERGEORDNETE FAKTOREN

Bei der Einzelwertanalyse im EWU-Staatsanleihen-Research muss der Analyst neben der - weiter unten beschriebenen - emittentenspezifischen Analyse auch übergeordnete Aspekte berücksichtigen. Dabei geht es um Einflussfaktoren allgemeiner Art, die die Bonität eines Emittenten und die abzuleitende Anlageempfehlung beeinflussen können. Der für den betreffenden Emittenten zuständige Analyst hat diese Einflussfaktoren bei der Analyse des einzelnen Emittenten entsprechend zu berücksichtigen, damit die Einschätzungen und Empfehlungen des DZ BANK Research auf identischen Voraussetzungen basieren und in sich konsistent sind.

Eine zentrale Rahmenbedingung sind die volkswirtschaftlichen Prognosen des DZ BANK Research. Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts und seiner Komponenten, Teuerungsraten, Daten zur Weltkonjunktur und ähnliche Größen können bei der Beurteilung des jeweiligen Emittenten von Bedeutung sein. Die Zinsprognose

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

des DZ BANK Research bildet einen weiteren übergeordneten Orientierungspunkt für die Analyse von Einzelwerten und die daraus abgeleiteten Empfehlungen. Ein weiterer Punkt sind politische Aspekte globaler Art. Weltweite politische Unsicherheiten, Pandemien, Kriege sowie Konflikte können Einfluss auf die Beurteilung auch dritter, nicht direkt beteiligter Emittenten oder die daraus abgeleitete Empfehlung haben.

Daneben können auch neue, übergeordnete regulatorische Vorgaben, die Geldpolitik und sonstige Faktoren für die Formulierung einer Anlageempfehlung relevant sein.

Ebenso zu beachten ist die generelle Risikoeinschätzung des Marktes. Im Falle einer steigenden allgemeinen Zunahme der Risikoaversion, beispielsweise in Folge einer sich plötzlich verschlechternden global-wirtschaftlichen Lage, steigt tendenziell auch die Volatilität der Risikoprämien, vor allem bei Emittenten mit einer schwächeren Bonität. Umgekehrt nimmt die Volatilität der Risikoprämien in nachrichtenarmen sowie in Phasen mit wirtschaftlich starker Aktivität in der Regel ab.

Die übergeordneten Prognosen des DZ BANK Research sind von den Analysten bei der Analyse der Anleihen der einzelnen Emittenten zu berücksichtigen. Dabei obliegt es dem jeweiligen Analysten, die etwaigen Auswirkungen der zentralen Vorgaben auf seinen jeweiligen Analysegegenstand abzuschätzen.

RELEVANTE FAKTOREN IN DER ANALYSE VON STAATSANLEIHEN

Innerhalb des DZ BANK Zinsmärkte-Research Staatsanleihen werden im Rahmen der Analysearbeit Anleihen von 18 Emittenten gecovert. Diese sind Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowakei, Slowenien und Spanien. Für die jeweilige Gesamtheit der Anleihen dieser einzelnen Emittenten sprechen wir eine Anlageempfehlung für Euro denominierte Staatsanleihen aus. Die Euro-Länder Estland, Luxemburg, Malta und Zypern werden nur im Rahmen ihrer Auswirkung auf die 18 gecoverten Emittenten untersucht. Eine Anlageempfehlung wird für Anleihen dieser EWU-Länder nicht abgegeben.

Die Analyse der Anleihen staatlicher Emittenten setzt sich aus einer fundamentalen Analyse des jeweiligen Emittenten sowie einer marktbezogenen Analyse der erwarteten Volatilität der Risikoprämien der ausstehenden Anleihen zusammen. Beide Analyseteile werden durch das Expertenwissen des Analysten zusammengeführt. Dieses basiert auf der Erfahrung der Analysten im Umgang mit den relevanten Märkten, der vom DZ BANK-Staatsanleihen-Research gecoverten Peergroup und den einzelnen Emittenten. Das Resultat der Zusammenführung bildet die Anlageempfehlung. Die jeweilige Analysetiefe ist dabei sehr stark davon abhängig, welche Informationen die einzelnen Länder über entsprechende Behörden bereitstellen oder welche Informationen über dritte Quellen wie Institute oder Organisationen beziehbar sind.

» Fundamentale Analyse des Emittenten

Das Staatsanleihen-Research der DZ BANK führt zunächst eine fundamentale Analyse des Emittenten durch. Hierbei steht die Bonität des Emittenten, also die Aussicht, dass dieser auf Sicht der kommenden drei Jahre seinen Zahlungsverpflichtungen vollumfänglich nachkommt, im Vordergrund. Hierzu ziehen die Analysten die aktuellen Einschätzungen der Ratingagenturen Moody's, S&P und

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

Fitch zurate. Darüber hinaus treffen die Analysten mit dem „Credit-Trend“ eine Einschätzung über zu erwartende Ratingänderungen auf Sicht der kommenden zwölf Monate. Ferner nimmt der Analyst eine eigene Einschätzung der fundamentalen Lage des Emittenten vor. Hierzu untersucht er die Schuldentragfähigkeit des Emittenten auf Sicht der kommenden drei Jahre. Dabei trifft der Analyst unter Hinzunahme der DZ BANK Zinsprognose sowie der volkswirtschaftlichen Prognosen der DZ BANK Annahmen zur Entwicklung von Wirtschaftswachstum, Neu- und Gesamtverschuldung, Entwicklung der Risikoprämien, zu den Zugangsmöglichkeiten des Emittenten zum Primärmarkt, zur politischen Lage, dem Einfluss der Geldpolitik und weiteren, die Bonität beeinflussenden Faktoren.

» Marktbezogene Analyse des Emittenten

In einem weiteren Analyseschritt trifft der Analyst eine Einschätzung über die erwartete Volatilität der Risikoprämien. Einfluss auf die Volatilität haben sowohl Gesamtmarkt- als auch emittentenspezifische Faktoren. Der Analyst trifft Annahmen zur zukünftigen Entwicklung der Volatilität auf Basis seines Expertenwissens. Hierzu berücksichtigt er sowohl Erfahrungswerte über vergangene Entwicklungen der Volatilität der Anleihen des Emittenten als auch trifft er Annahmen zur Entwicklung des Gesamtmarktes sowie zu emittentenspezifischen Faktoren. Zu den Gründen, die zu einer allgemeinen Zunahme der Volatilität im Gesamtmarkt führen können, zählen beispielsweise eine unerwartete Entscheidung einer relevanten Notenbank wie der EZB oder US Federal Reserve. Zu den emittentenspezifischen Faktoren, die die Volatilität beeinflussen, zählen beispielsweise Parlamentswahlen oder wirtschaftspolitische Entscheidungen.

Diese Anlageurteile sind in erster Linie das Ergebnis einer fundamentalen Analyse des jeweiligen Emittenten. Neben der im Vordergrund stehenden Fundamentalanalyse berücksichtigen wir in unserer Systematik der Anlageurteile auch die erwartete Volatilität der Risikoprämien, um etwa außergewöhnliche Entwicklungen und Vorkommnisse bei Emittenten Rechnung zu tragen. Die Vorgehensweise des Analysten ist demnach situationsspezifisch und kann nicht universell wiederholbar auf jede Marktsituation angewendet werden. Damit ist die berufliche Erfahrung und Methodenkenntnis des Analysten bei der fundamentalen und marktbezogenen Analyse der staatlichen Emittenten in verschiedenen Marktsituationen ein entscheidender Faktor im Meinungsbildungsprozess.

RELEVANTE FAKTOREN BEI DER ERTEILUNG VON ANLAGE-EMPFEHLUNGEN

Im Fixed Income Research werden die Anlageempfehlungen zu einzelnen Emittenten, die sich in unserer Coverage befinden, in die Kategorien „**Low Risk (LR)**“, „**Moderate Risk (MR)**“ und „**Elevated Risk (ER)**“ unterteilt. Sie haben eine Gültigkeit von jeweils zwölf Monaten und beziehen sich auf euro-denominierte Senior-Anleihen.

Low Risk (LR)

Das Anlageurteil Low Risk („geringes Risiko“) gibt an, dass wir

- a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren als äußerst gering betrachten und/oder
- b) eine im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments geringe Spreadvolatilität der in Euro denominierten Senior-Anleihen des Emittenten erwarten.

Die Anleihen von als Low Risk eingestuftem Emittenten eignen sich daher grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio.

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

Moderate Risk (MR)

Das Anlageurteil Moderate Risk („moderates Risiko“) gibt an, dass wir
 a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren als gering betrachten und/oder
 b) eine im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments mittlere Spreadvolatilität der in Euro denominierten Senior-Anleihen des Emittenten erwarten.

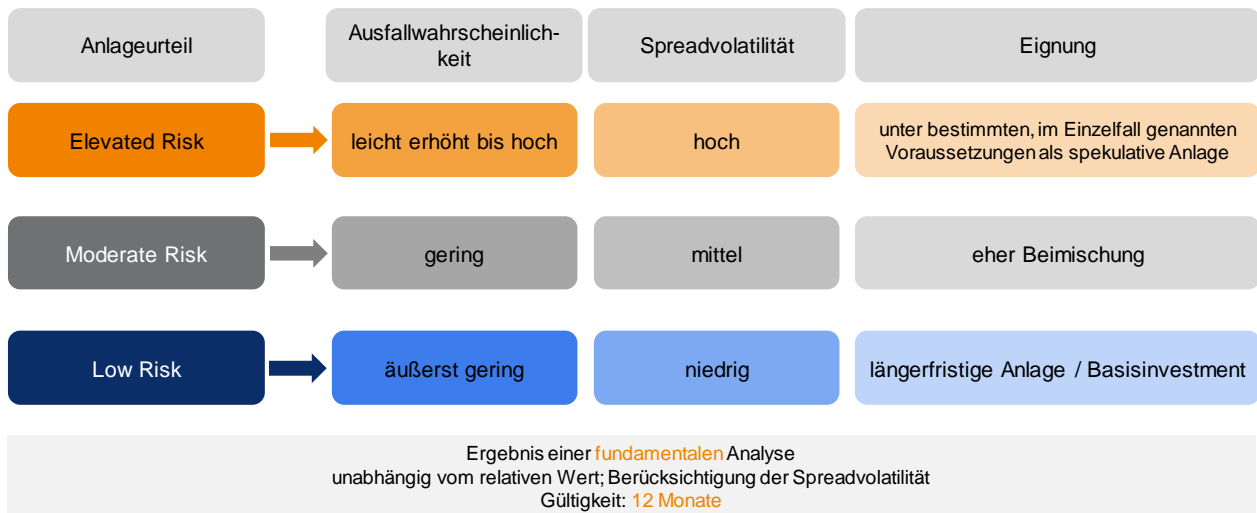
Das Anlageurteil Moderate Risk unterscheidet sich von „Low Risk“ durch ein höheres Risiko. Die Anleihen von als „Moderate Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich daher eher als eine Beimischung zu einem Portfolio.

Elevated Risk (ER)

Das Anlageurteil Elevated Risk („erhöhtes Risiko“) gibt an, dass wir
 a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren als leicht erhöht bis hoch betrachten und/oder
 b) eine im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments erhöhte Spreadvolatilität der in Euro denominierten Senior-Anleihen des Emittenten erwarten.

Beim Anlageurteil Elevated Risk bestehen höhere Risiken als bei Moderate Risk. Die Anleihen von als Elevated Risk eingestuften Emittenten bieten sich damit nur unter bestimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage an.

SYSTEMATIK UNSERER ANLAGEURTEILE



Quelle: DZ BANK Research

QUELLEN: DATEN, STUDIEN, INFORMATIONEN

Bei den Informationsquellen, die das DZ BANK Research bei der Meinungsbildung verwendet, wird zwischen konkretem und nicht-konkretem Ursprung unterschieden. Bezogen werden diese aus den technischen Informationsquellen.

» **Konkrete Informationsquellen**

Im Rahmen der ständigen Analyse aller relevanten Emittenten und Instrumente kommt es gegebenenfalls zu entscheidenden Änderungen im relevanten Umfeld, die zu einer fachlich und methodengerechten Anpassung der Erwartungen über die Entwicklung von Emittentenprofilen oder hinsichtlich des Marktverlaufs

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

relevanter Finanzinstrumente der Coverage führt. In diesem Fall liegen konkrete Informationen in Form von öffentlich verfügbaren Informationen aus Medien, frei zugänglichen wissenschaftlichen Untersuchungen, öffentlich bekannte/diskutierte Gesetzgebungsvorhaben, staatlichen Haushaltsplänen, Regulierungsmaßnahmen, öffentlicher Kommunikation der Zentralbanken oder einer Ratingagentur und/oder konkrete Berechnungen des Analysten vor, die zu einer entscheidenden Änderung der Erwartung geführt haben. Dies trifft auch auf taktisch/strategisch getriebene Anlageempfehlungen zu.

» Nicht-konkrete Informationsquellen

Im Rahmen der Analyse der Coverage von EWU-Staatsanleihen verarbeitet der Analyst ständig relevante Informationen, die die aktuelle Markttrichtung bestimmen und ordnet diese im Rahmen seiner Meinungsbildung ein. Hierbei muss er die Bildung von noch nicht belegten Informationen genauso beachten wie den fortwährenden öffentlichen (auch politischen) Diskurs über die Marktentwicklung und dies mit seiner eigenen Marktmeinung abgleichen. Hinzu kommen in den Medien dargestellte allgemeingültige Informationen oder Wortbeiträge aus Politik beziehungsweise anderen öffentlichen Organen wie Instituten oder Zentralbanken oder die allgemeine, öffentliche Berichterstattung über die Geopolitik. Der Analyst muss in seinem ständigen Verarbeitungsprozess diese Informationen abwägen, verwerten oder aufnehmen, um damit seine Meinung umzubilden oder beizubehalten.

» Technische Informationsquellen

Aus technischer Sicht sind die Informationssysteme, über die die Analysten ihre Informationen beziehen Bloomberg, Reuters, Datastream und andere Marktinformationsdienstleister sowie die öffentlich verfügbaren Internetseiten landesspezifischer Ämter, Behörden, Institute und übergeordnete Organisationen. Außerdem werden verschiedenste Printmedien und TV-Berichterstattung genutzt.

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),

Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullich
Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-

Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten

BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung
des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.
angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2020
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung
der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

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

Finanzanalysen sind unabhängige Kundeninformationen, die allgemeine Anlageempfehlungen zu bestimmten Emittenten oder bestimmten Finanzinstrumenten enthalten, ohne jedoch persönliche Anlagekriterien zu berücksichtigen.

1.2 Die **Pflichtangaben** für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research, zu Methoden, zu Verfahren, sowie zu Statistiken, können kostenfrei eingesehen und abgerufen werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.**

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

Die weitergebende Bank wird im Bereich Research/ Finanzanalyse beaufsichtigt durch die

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

– diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie

– seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen
Die **Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen** der DZ BANK haben die nachfolgend definierten Bedeutungen:

4.1 Aktien:

- Fundamentalanalyse:

"Kaufen" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

"Verkaufen" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

4.2 Fixed Income-Instrumente:

1. Anleihen von Staaten, SSAs, Financials und Unternehmen

Bei der Einschätzung von Einzelemitenten aus den Marktsegmenten Staatsanleihen, SSAs, Financials (senior unsecured) und Unternehmensanleihen (senior unsecured) werden als Anlageurteile die Begriffe „**Low Risk**“, „**Moderate Risk**“ und „**Elevated Risk**“ verwendet. Die Einschätzungen sind unabhängig von übergeordneten Allokationsempfehlungen zu Marktsegmenten (vgl. Pflichtangaben zu Sonstigen Research-

Informationen unter www.dzbank.de/Pflichtangaben). Grundlage für die Einschätzung ist die Erwartung der DZ BANK über die Ausfallwahrscheinlichkeit und/oder die relative Volatilität der Risikoprämien in den kommenden drei Jahren (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

Das Anlageurteil „**Low Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren äußerst gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „**Low Risk**“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio.

Das Anlageurteil „**Moderate Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren gering ist und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments im mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „**Moderate Risk**“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach als Beimischung zu einem Portfolio.

Das Anlageurteil „**Elevated Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren leicht erhöht bis hoch und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments erhöht ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „**Elevated Risk**“ eingestuften Emittenten bieten sich nur unter bestimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage an.

2. Covered Bonds

Bei der Einschätzung eines Covered-Bond-Programms eines Emittenten werden als Anlageurteil die Begriffe „**Outperformer**“, „**Marketperformer**“ und „**Underperformer**“ verwendet. Maßgebend für die Anlageempfehlung ist, ob sich der Credit Spread Return der gedeckten Anleihen eines Emittenten nach Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten besser („**Outperformer**“), schlechter („**Underperformer**“) oder im Gleichschritt („**Marketperformer**“) mit den Anleihen vergleichbarer Covered-Bond-Programme bewegen wird. Die Empfehlungskategorien beziehen sich auf Covered Bonds („besicherte Bankanleihen“ oder „gedeckte Anleihen“) in Euro und gelten nur für den Publikationstag. Da Emittenten in der Regel eine Vielzahl von Anleihen begeben haben, kann der erwartete Credit Return naturgemäß nicht quantifiziert werden (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

5. Kategorien für isolierte Aussagen ohne Anlageempfehlung

Aussagen über die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

ten **vorgelagert sind**, insbesondere nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten **Branchenstrategie Euro-Stoxx** (DZ BANK Sektorfavoriten), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen v verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**. Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch nicht begründen. Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen v verschiedener Emittenten werden die Begriffe **"Übergewichten"**, **"Untergewichten"** und **"Neutral gewichten"** verwendet.

"Übergewichten" bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht v on sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

"Untergewichten" bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht v on sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

"Neutral gewichten" bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht v on sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht. Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen v verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

5.1 Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich von Anleihe-segmenten zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: 1. Staatsanleihen, 2. Agency Bonds, 3. Covered Bonds, 4. Bankanleihen (senior unsecured), 5. Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig v on den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst, denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes einzelnen Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

5.2 Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die v on uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

5.3 Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered Bond Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Länder-segments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

6. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen sowie von isolierten Aspekten ohne Anlageempfehlung

6.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Finanzanalysen** hängt insbesondere v on den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, v on den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, v on den aktuellen Entwicklungen bei den analysierten Unternehmen, v on Maßnahmen der Emittenten, v on dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie v on einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur

einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

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

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen** Anlageempfehlungen mit **Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** und der **Uhrzeit** der Erstellung der **Anlageempfehlung**.

6.3 Die **Geltungszeiträume** für Anlageempfehlungen (**Finanzanalysen**) sind bei **Aktien:**

Fundamentalanalyse sechs Monate

Fixed-Income-Instrumente:

Staatsanleihen zwölf Monate

SSAs zwölf Monate

Financials (senior unsecured) zwölf Monate

Unternehmensanleihen (senior unsecured) zwölf Monate

Covered Bonds (besicherte Bankanleihen) ein Handelstag

6.4 Die **Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung** haben folgende Geltungszeiträume:

Nachhaltigkeitsanalysen: ein Monat

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

Analysen zur Asset Allocation (**DZ BANK Muster-Portfolio**): ein Monat

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

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

Credit Trend Emittenten: zwölf Monate

Aktienindizes (fundamental): drei Monate

Währungsräume: sechs bis zwölf Monate

Gewichtung von Marktsegmenten: sechs Monate

Gesamtmarktstrategie: sechs Monate

Branchenstrategie Unternehmensanleihen: sechs Monate

Strategie Covered Bonds: sechs Monate

Derivate:

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

Rohstoffe: ein Monat

6.5 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen von Analysen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

6.6 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, wird die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

7. Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** v erbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen werden** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben.

8. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

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

8.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenf als mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

8.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu v on Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

- 8.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gevert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**
- 8.5** Insbesondere durch die in **Absatz 8.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 8.6** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 8.7** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gevertete Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.
- 8.8 Die in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.**
- 8.9 Die vierteljährliche Angabe über den Anteil der in den Absätzen 4.1 und 4.2 genannten Anlagekategorien für Aktien und Fixed-Income-Instrumente an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den vergangenen zwölf Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.**
- 8.10** Die nachfolgenden Definitionen erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte „Hochziffern“) der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:
- 1)** Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 2)** Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 3)** Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
 - 4)** Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
 - 5)** Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker, Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
 - 6)** Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
 - 7)** Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
 - 8)** Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
 - 9)** Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
 - 10)** Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.
 - 11)** Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene Dienstleistungen**.
 - 12)** DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.
- 9. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen**
- 9.1 Adressaten**
Finanzanalysen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht geeignet**, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, es sei denn, **(i)** eine Finanzanalyse wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder **(ii)** ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können.
 Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz** sowie unter den in **Absatz 9.4** und **9.5** genannten Bedingungen zusätzlich in dem dort genannten **Land** freigegeben.
- 9.2 Wesentliche Informationsquellen**
 Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.
 Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z. B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z. B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.
- 9.3 Kein Wertpapierprospekt | keine individuelle Anlageempfehlung**
 Eine Research-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.
- 9.4 Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz**
 Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von dem in **Absatz 9.5** genannten Unternehmen in die **Republik Singapur** gebracht und dort nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.
Republik Singapur
 Die Zweigniederlassung Singapur der DZ BANK ist in Singapur vom Innenministerium als Finanzberater nach Section 23(1)(a) des Financial Advisors Act (Cap. 110) (FAA) befreit.
 Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von Research-Analysen oder Research-Berichten, gleich ob die-

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

se in elektronischer oder einer anderen Form oder gedruckt verteilt werden, eine Ausnahmeregelung für ‚Foreign Research Houses‘ nach Regulation 32C (1) der Financial Advisors Regulation (FAR) gemäß Section 23(1)(f) des FAA.

Ihre Research-Publikationen dürfen ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung Singapur verbreitet werden. Sie sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt, richten sich jedoch ausschließlich an **‘accredited investors‘** and / or **‘expert investors‘**.

Bei Transaktionen mit **‘accredited investors‘** oder **‘expert investors‘** stützt sich die DZ BANK auf folgende Ausnahmen des Cap. 110 des Financial Advisors Act:

- (1) die Ausnahme in Regulation 33 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 25 der FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten Interessen in Wertpapieren ausnimmt.

Diese Finanzanalyse **berücksichtigt nicht spezifische Anlageziele, die finanzielle Situation oder persönliche Erfordernisse** eines konkreten Empfängers.

Falls Fragen in Bezug auf den Inhalt dieser Finanzanalyse bestehen, sollte ein Finanzberater zu Rate gezogen werden.

Jeder Empfänger sollte hinsichtlich **Eignung** eines jeden in dieser Finanzanalyse genannten Produkts sowie der Berücksichtigung seiner spezifischen Anlageziele, finanziellen Situation oder persönlichen Anforderungen eine **Anlageberatung vornehmen** lassen, bevor er sich verpflichtet, ein solches Produkt zu erwerben.

9.5 Ansprechpartner der DZ BANK außerhalb des EWR und der Schweiz

Den folgenden Ansprechpartner trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Research-Publikation. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen auch der Emittenten informieren.

In der Republik Singapur:

DZ BANK AG Singapore Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapore Branch ist eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung der DZ BANK.

10. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

10. FIXED INCOME RESEARCH: VERÄNDERTE ANLAGEURTEILE DER LETZTEN 12 MONATE

ABN AMRO Bank	18.09.2019	Underperformer	HYPO NOE	02.12.2019	Underperformer	Unicredit	30.08.2019	Outperformer
Achmea Bank	02.12.2019	Underperformer	IBM	02.12.2019	Outperformer	Unicredit	03.06.2019	Underperformer
Adolf Würth GmbH & Co. KG	02.12.2019	Marketperformer	ING Groep	18.09.2019	Underperformer	Unilever N.V.	12.02.2020	Underperformer
Aegon	07.10.2019	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	26.02.2020	Marketperformer	Vattenfall	02.12.2019	Marketperformer
Ahold Delhaize	14.05.2020	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	30.08.2019	Outperformer	Veolia Environnement	02.12.2019	Underperformer
AIB Group	13.12.2019	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	03.06.2019	Underperformer	Vodafone Group	14.06.2019	Marketperformer
AIB Group	18.09.2019	Underperformer	Italien	29.08.2019	Outperformer	Vonovia	12.05.2020	Outperformer
AIB Group	11.09.2019	Marketperformer	Italien	03.06.2019	Underperformer	Wells Fargo	02.12.2019	Marketperformer
Airbus	02.12.2019	Marketperformer	JPMorgan Chase & Co.	17.04.2020	Outperformer	Westpac Banking Corp.	18.09.2019	Marketperformer
Akzo Nobel	23.04.2020	Marketperformer	JPMorgan Chase & Co.	18.09.2019	Marketperformer	Zurich Insurance Group	29.11.2019	Underperformer
Allianz	30.10.2019	Underperformer	JPMorgan Chase & Co.	25.06.2019	Outperformer			
America Movil	17.07.2019	Outperformer	KBC Groep	18.09.2019	Underperformer			
Amgen	28.11.2019	Marketperformer	KBC Groep	25.06.2019	Outperformer			
Anheuser-Busch InBev	03.03.2020	Marketperformer	Koninklijke KPN	24.07.2019	Marketperformer			
Apple	04.02.2020	Outperformer	LaFargeHoldm	07.04.2020	Outperformer			
AT&T	02.12.2019	Marketperformer	LaFargeHoldm	06.03.2020	Marketperformer			
Australia and New Zealand Banking Group	18.09.2019	Marketperformer	LaFargeHoldm	27.02.2020	n.a.			
AXA	02.12.2019	Marketperformer	Landesb. Baden-Württemberg	02.12.2019	Underperformer			
Bank of America	23.04.2020	Outperformer	Landesbank Hessen-Thüringen	02.12.2019	Underperformer			
Bank of America	18.09.2019	Marketperformer	Linde PLC	08.05.2020	Marketperformer			
Bank of America	25.06.2019	Outperformer	Lloyds Banking Group	13.12.2019	Marketperformer			
Bank of Ireland Group	13.12.2019	Marketperformer	Lufthansa	24.04.2020	Underperformer			
Bank of Ireland Group	18.09.2019	Underperformer	Lufthansa	26.03.2020	Marketperformer			
Bank of Ireland Group	11.09.2019	Marketperformer	Lufthansa	24.02.2020	Underperformer			
Bank of Nova Scotia	02.12.2019	Underperformer	Merck KGaA	10.03.2020	Marketperformer			
Barclays PLC	13.12.2019	Marketperformer	Microsoft	24.02.2020	Outperformer			
BASF	26.03.2020	Marketperformer	Mondelez International	13.05.2020	Outperformer			
Bayerische Landesbank	02.12.2019	Marketperformer	Mondelez International	31.07.2019	Marketperformer			
BayWa	02.12.2019	Marketperformer	Munich Re	02.12.2019	Underperformer			
Belfius Bank	18.09.2019	Underperformer	National Australia Bank	18.09.2019	Marketperformer			
Belfius Bank	25.06.2019	Outperformer	Nationwide Building Society	13.12.2019	Marketperformer			
Belgien	19.11.2019	Marketperformer	Nationwide Building Society	22.11.2019	Underperformer			
Belgien	29.08.2019	Underperformer	Nestlé	02.12.2019	Marketperformer			
Belgien	25.06.2019	Outperformer	Niederlande	29.08.2019	Underperformer			
Berlin Hyp	25.06.2019	Marketperformer	Niederlande	25.06.2019	Marketperformer			
BNP Paribas	14.02.2020	Marketperformer	NORD/LB Girozentale	02.12.2019	Marketperformer			
BP	09.03.2020	Underperformer	Nordea Bank Abp	18.09.2019	Underperformer			
BPCE	25.06.2019	Marketperformer	Nordea Bank Abp	25.06.2019	Outperformer			
BT Group	11.09.2019	Underperformer	Novartis	02.12.2019	Marketperformer			
Carrefour	29.10.2019	Marketperformer	Nykredit Realkredit	02.12.2019	Underperformer			
Carrefour	11.09.2019	Outperformer	OMV	09.03.2020	Marketperformer			
Carrefour	18.07.2019	Marketperformer	OMV	02.12.2019	Underperformer			
Carrefour	27.05.2019	Outperformer	OP Corporate Bank	18.09.2019	Underperformer			
Caterpillar	02.12.2019	Marketperformer	OP Corporate Bank	25.06.2019	Outperformer			
CEZ	27.03.2020	Outperformer	Orange	31.03.2020	Outperformer			
Citigroup	02.12.2019	Marketperformer	Österreich	29.08.2019	Underperformer			
Commonwealth Bk of Australia	18.09.2019	Marketperformer	Österreich	25.06.2019	Marketperformer			
Coöperatieve Rabobank UA	18.09.2019	Underperformer	PepsiCo	20.02.2020	Marketperformer			
Coöperatieve Rabobank UA	25.06.2019	Outperformer	Petrobras	02.08.2019	Marketperformer			
Crédit Agricole	25.06.2019	Marketperformer	Peugeot SA	30.10.2019	Marketperformer			
Crédit Mutuel Arkéa SACC	25.06.2019	Outperformer	Pfizer	18.10.2019	Marketperformer			
Credit Suisse Group	18.09.2019	Underperformer	Portugal	25.06.2019	Marketperformer			
Credit Suisse Group	25.06.2019	Outperformer	Procter & Gamble	30.09.2019	Marketperformer			
Danone	06.03.2020	Marketperformer	Renault	21.10.2019	Underperformer			
Danone	25.07.2019	Underperformer	Repsol	09.03.2020	Underperformer			
Danske Bank	28.11.2019	Underperformer	Repsol	20.11.2019	Marketperformer			
DekaBank	02.12.2019	Marketperformer	Rio Tinto Ltd.	02.12.2019	Outperformer			
Deutsche Bank	08.07.2019	Outperformer	RLB Niederösterreich	02.12.2019	Marketperformer			
Deutsche Bank	25.06.2019	Marketperformer	RLB Oberösterreich	23.10.2019	Marketperformer			
Deutsche Pfandbriefbank	25.06.2019	Marketperformer	Robert Bosch GmbH	02.12.2019	Underperformer			
Deutschland	29.08.2019	Underperformer	Roche	11.02.2020	Marketperformer			
Deutschland	25.06.2019	Marketperformer	Roche	02.12.2019	Outperformer			
De Volksbank	18.09.2019	Underperformer	Rolls-Royce Holdings	12.03.2020	Underperformer			
De Volksbank	25.06.2019	Outperformer	Royal Bank of Canada	02.12.2019	Underperformer			
Dexia Group	02.12.2019	Underperformer	Royal Bank of Scotland Group	13.12.2019	Marketperformer			
DNB Bank	18.09.2019	Underperformer	Royal Dutch Shell	29.11.2019	Marketperformer			
DNB Bank	25.06.2019	Outperformer	RWE	02.12.2019	Marketperformer			
E.ON	17.09.2019	Marketperformer	Saint-Gobain	01.10.2019	Marketperformer			
Enel	03.06.2019	Underperformer	Sanofi	02.12.2019	Marketperformer			
ENGIE	02.12.2019	Marketperformer	SBAB Bank	02.12.2019	Underperformer			
ENI	09.03.2020	Marketperformer	Schlumberger	09.03.2020	Underperformer			
ENI	03.06.2019	Underperformer	Schlumberger	28.01.2020	Marketperformer			
Equinor	26.09.2019	Marketperformer	SEB	18.09.2019	Underperformer			
Erste Group Bank	18.09.2019	Underperformer	SEB	25.06.2019	Outperformer			
EWG	02.12.2019	Marketperformer	Siemens	01.08.2019	Marketperformer			
Féd. des caisses Desjardins	02.12.2019	Marketperformer	Société Générale	18.09.2019	Marketperformer			
Finnland	19.11.2019	Underperformer	Sparebank 1 SMN	02.12.2019	Underperformer			
Finnland	25.06.2019	Marketperformer	Sparebank 1 SR-Bank	02.12.2019	Underperformer			
Ford Motor	19.02.2020	Underperformer	Sparebank 1 Østlandet	02.12.2019	Underperformer			
Frankreich	29.08.2019	Marketperformer	Sparebanken Vest	02.12.2019	Underperformer			
Frankreich	25.06.2019	Outperformer	Standard Chartered	02.12.2019	Marketperformer			
Fresenius SE & Co. KGaA	31.07.2019	Marketperformer	SUEZ	05.03.2020	Marketperformer			
General Electric	11.05.2020	Underperformer	Svenska Handelsbanken	18.09.2019	Underperformer			
General Electric	11.11.2019	Marketperformer	Svenska Handelsbanken	25.06.2019	Outperformer			
General Electric	16.08.2019	Underperformer	Swedbank	02.12.2019	Underperformer			
GlaxoSmithKline	09.09.2019	Marketperformer	Swiss Re	13.11.2019	Underperformer			
Goldman Sachs Group	25.06.2019	Marketperformer	Telenor	30.04.2020	Marketperformer			
GRENKE	03.09.2019	Marketperformer	Telenor	07.04.2020	n.a.			
Griechenland	29.08.2019	Outperformer	Telia Company	02.12.2019	Underperformer			
Griechenland	25.06.2019	Marketperformer	Telstra Corp	15.01.2020	Marketperformer			
Hamburg Commercial Bank	07.05.2020	Marketperformer	The Kraft Heinz Company	27.03.2020	Underperformer			
Hamburg Commercial Bank	02.12.2019	Outperformer	thyssenkrupp	28.02.2020	Marketperformer			
Hannover Rück	21.11.2019	Underperformer	Total	09.03.2020	Outperformer			
HeidelbergCement	07.04.2020	Marketperformer	Total	11.09.2019	Marketperformer			
HeidelbergCement	21.01.2020	Outperformer	Toyota Motor	02.12.2019	Marketperformer			
Henkel	02.12.2019	Underperformer	UBS Group	18.09.2019	Underperformer			
Hochtief	23.01.2020	Marketperformer	UBS Group	25.06.2019	Outperformer			
Hochtief	09.09.2019	Outperformer	Unibaill-Rodamco-Westfield	20.04.2020	Marketperformer			
HSBC Holdings	18.09.2019	Marketperformer	Unicredit	26.02.2020	Marketperformer			

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.

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

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

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) v.bracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) v.bracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research-Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

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

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursenerwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen,

sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

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

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

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

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

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

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

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

tige oder unvollständige Informationen in den IHS Markt-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

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

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markt noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher

Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markt regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
VRB Eigengeschäft Vertrieb	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 10	Bernd Rohleder
	Liquidität Verbund	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	Norbert Mayer
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 – (0)30 – 20 24 1- 470	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 – (0) 89 -21 34- 2069	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 34 32	Dr. Thomas Schürmann
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 55	Ralf Vogt
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luthlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai Poerschke
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de