

# Supras & Agencies

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Methodenansatz Zinsmärkte- Research SSAs

Das **Zinsmärkte-Research SSAs (Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies)** 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 SSAs werden im Rahmen der Analysearbeit Anleihen von **71 Emittenten** gecovert. Die vollständige Liste dieser Emittenten findet sich im Anhang dieser Publikation.

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

Unsere Anlageempfehlungen für Anleihen von SSA-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 mit Bezug auf negative Entwicklungen des Geschäftsmodells einzelner Emittenten -, 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.**

### ANLEIHEN

Fertiggestellt:  
27.5.2020 09:24 Uhr

[www.research.dzbank.de](http://www.research.dzbank.de)  
Bloomberg DZBR <GO>

Ersteller:  
**Christian Lenk, CFA, ANALYST**  
+49 (0)69 7447 90 167  
[christian.lenk@dzbank.de](mailto:christian.lenk@dzbank.de)

## THEORETISCHE BASIS

Unsere Anlageempfehlungen für Anleihen von SSA-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 mit Bezug auf negative Entwicklungen des Geschäftsmodells einzelner Emittenten -, 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 (Credit-Spread bzw. verkürzt Spread) gegenüber der Swapkurve, der gemeinhin als Indikator für die marktseitige Einschätzung des Kreditrisikos aus Sicht von Investoren angesehen wird. Diese 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.

## ÜBERGEORDNETE FAKTOREN

Bei der Einzelwertanalyse im SSA-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 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 SSAS

Innerhalb des DZ BANK Zinsmärkte-Research SSAs werden im Rahmen der Analysearbeit Anleihen von 71 Emittenten gecouvert. Die vollständige Liste dieser Emittenten findet sich im Anhang dieser Publikation.

Die Analyse der Anleihen von SSA-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-SSA-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 Emittenten bereitstellen.

### » Fundamentale Analyse des Emittenten

Das SSA-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. Für die Fundamentalanalyse wird primär auf die Garantie- und Eigentümerstruktur des jeweiligen Emittenten abgestellt. Neben der Art der Haftung (z.B. explizite vs. implizite Garantien) fließt auch die Bonität der Garantiegeber und/oder Eigentümer in die Fundamentalanalyse mit ein. Sofern staatliche Garantiegeber und/oder Eigentümer eines Emittenten mit einem Anlageurteil des DZ BANK Staatsanleihe-Researchs versehen sind, spielt diese Einschätzung eine zentrale Rolle bei der Erarbeitung des Anlageurteils für den jeweiligen SSA-Emittenten. Daneben werden auch die grundlegenden Fundamentaldaten des Emittenten zur Urteilsfindung herangezogen. Letztere stehen dann im Mittelpunkt, wenn keine Anlageurteile des DZ BANK Staatsanleihe-Research vorhanden sind. Der Fokus liegt hier zum einen auch auf der Beurteilung der Qualität der Garantie- und Eigentümerstruktur, zum anderen auf der Stabilität des Geschäftsmodells (z.B. Qualität des Kreditportfolios). Zudem ziehen die SSA-Analysten die aktuellen Einschätzungen der Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch zurate.

### » 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 der US Federal Reserve. Zu den emittentenspezifischen Faktoren, die die Volatilität beeinflussen, zählen beispielsweise Änderungen in der Garantiegeberstruktur oder regulatorische Änderungen mit Blick auf die Anleihen des Emittenten (z.B. LCR-Fähigkeit, EZB-Repofähigkeit).

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 SSA-Emittenten in verschiedenen Marktsituationen ein entscheidender Faktor im Meinungsbildungsprozess.

## RELEVANTE FAKTOREN BEI DER ERTEILUNG VON ANLAGE-EMPFEHLUNGEN

Im Fixed Income Research werden seit dem 02. Juni 2020 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.

### 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“ eingestuften Emittenten eignen sich daher grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio.

### 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.

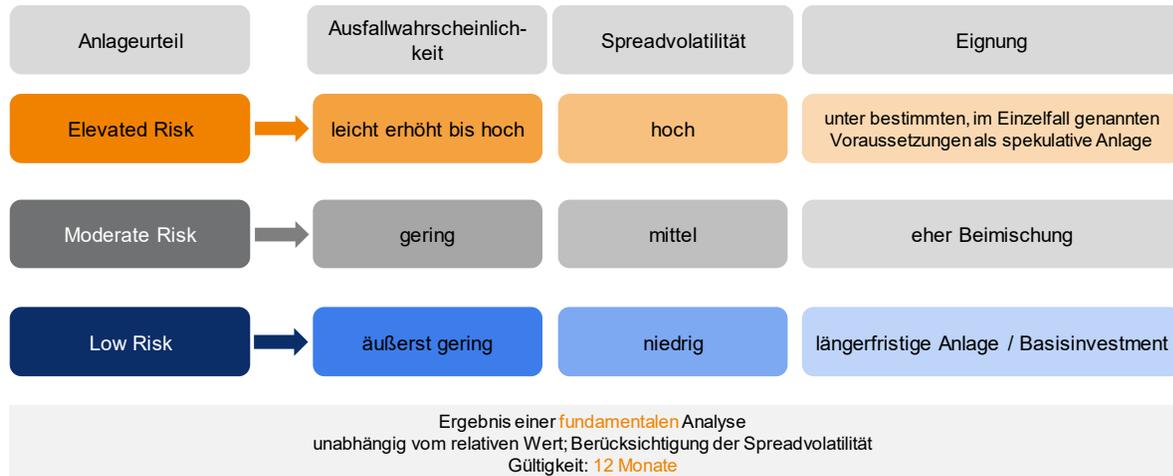
### Elevated Risk (ER)

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

- » SSA-Analysten verwenden ein breites Spektrum an Daten und Informationen. Für die Fundamentalanalyse wird primär auf die Garantie- und Eigentümerstruktur des jeweiligen Emittenten abgestellt. Sofern staatliche Garantiegeber oder Eigentümer eines Emittenten mit einem Anlageurteil des DZ BANK Staatsanleihe-Researchs versehen sind, spielt diese Einschätzung eine zentrale Rolle bei der Erarbeitung des Anlageurteils für den jeweiligen SSA-Emittenten. Daneben werden auch die grundlegenden Fundamentaldaten eines Emittenten zur Urteilsfindung herangezogen. Zudem wird auf eine Reihe weiterer Informationsquellen, unter anderem Berichte der Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch sowie Nachrichten von Bloomberg und Reuters zurückgegriffen.
- » Da die Einschätzung der erwarteten fundamentalen Entwicklung eines SSA-Emittenten auch von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung (z.B. Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosigkeit) in seinen jeweiligen Märkten abhängen kann, greifen die SSA-Analysten dabei zudem auf diesbezügliche Prognosen und Erwartungen der entsprechenden Analysten der DZ BANK aber auch sonstige Quellen zurück.
- » Bei der Einschätzung sonstiger für die Beurteilung von Emittenten oder der erwarteten Wertentwicklung von Anleihen relevanter Faktoren greifen die Analysten auf weitere Quellen, wie Gesetzestexte und regulatorische Verlautbarungen, zurück.
- » Daten zu Marktindikatoren, im Wesentlichen Anleihe- und Indexdaten, beziehen die SSA-Analysten im Wesentlichen von Bloomberg, Reuters und Markit.

Da die Analyse von SSA-Emittenten komplex ist, gilt es, aus der vorhandenen Fülle diejenigen Informationen herauszufiltern, die schlussendlich über die Entwicklung einer SSA-Anleihe entscheiden.

## ANHANG

## EMITTENTEN IN DER SSA-COVERAGE

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) <sup>6,7,10,11)</sup>	International Development Association (IDA) <sup>10,11)</sup>	Société Française de Financement Local (SFIL) <sup>6,7,10)</sup>
FMS Wertmanagement <sup>10,11)</sup>	Central American Bank for Economic Integration	Action Logement Services
Landwirtschaftliche Rentenbank <sup>10,11)</sup>	International Finance Facility for Immunisation <sup>10)</sup>	Île de France Mobilités
NRW.BANK <sup>6,7,10,11)</sup>	Inter-American Investment Corporation (IIC) / IDB Invest	Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) <sup>1,6,7,10,11)</sup>
L-Bank <sup>10,11)</sup>	Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Nederlandse Waterschapsbank (NWB) <sup>6,7,10,11)</sup>
Erste Abwicklungsanstalt (EAA) <sup>6,7,10,11)</sup>	Europäische Investitionsbank (EIB) <sup>6,7,10,11)</sup>	Ned. Financierings-Maatsch. voor Ontwikkelingslanden (FMO) <sup>10,11)</sup>
LfA Förderbank Bayern <sup>6,7,10,11)</sup>	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) <sup>6,7,10,11)</sup>	Kommunalbanken (KBN) <sup>10,11)</sup>
Investitionsbank Berlin <sup>6,7,10,11)</sup>	Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) <sup>6,7,10,11)</sup>	Kommuninvest <sup>10)</sup>
Bayerische Landesbodenkreditanstalt <sup>10,11)</sup>	Europäische Union (EU) <sup>6,7,10,11)</sup>	Municipality Finance (MuniFin) <sup>6,7,10,11)</sup>
HSH Finanzfonds AÖR <sup>10,11)</sup>	Eurofima	Swedish Export Credit (SEK)
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WI Bank) <sup>6,7,10,11)</sup>	Euratom	Kommunekredit <sup>6,7,10,11)</sup>
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH) <sup>6,7,10,11)</sup>	Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) <sup>10,11)</sup>	Finnvera Oyj <sup>10,11)</sup>
HSH Portfoliomanagement AÖR	SNCF Réseau (vormals Réseau ferré de France) <sup>10)</sup>	TVR
Sächsische Aufbaubank (SAB) <sup>10,11)</sup>	UNEDIC <sup>10,11)</sup>	Instituto de Crédito Oficial (ICO) <sup>10,11)</sup>
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB) <sup>6,7,10,11)</sup>	Agence Française de Développement (AFD) <sup>11)</sup>	Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)
Intl. Bank for Reconstruction and Development (IBRD) <sup>6,7,10,11)</sup>	Caisse des Dépôts (CDC) <sup>10,11)</sup>	Adif - Alta Velocidad
Inter-American Development Bank (IADB) <sup>10,11)</sup>	Bpifrance Financement (vormals OSEO)	Öst. Kontrollbank (OeKB) <sup>11)</sup>
Asian Development Bank (ADB) <sup>10,11)</sup>	Régie Autonome des Transports Parisiens	Österreichische Bundesbahn Infrastruktur (ÖBB)
Intl. Finance Corporation (IFC) <sup>6,7,10,11)</sup>	SAGESS	Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-AG (ASFINAG) <sup>11)</sup>
European Bank for Reconstruction and Development <sup>10,11)</sup>	Caisse Nationale des Autoroutes	China Development Bank <sup>10)</sup>
African Development Bank <sup>10,11)</sup>	Agence France Locale (AFL)	Export Development Canada (EDC) <sup>11)</sup>
Nordic Investment Bank (NIB) <sup>10,11)</sup>	Assistance Publique - Hôpitaux de Paris	Canada Pension Plan Investment Board
Council of Europe Development Bank (CEB) <sup>6,7,10,11)</sup>	Société du Grand Paris	Dexia Crédit Local (mit Staatsgarantie)
Corporación Andina de Fomento (CAF) <sup>10,11)</sup>	Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF) (mit Staatsgarantie) <sup>10,11)</sup>	

Quelle: DZ BANK Research

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

## 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),  
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr. Christi-  
an Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich  
**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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://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 Wertpapier-  
dienstleistungsunternehmen erstellt.

**Finanzanalysen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **allgemei-  
ne 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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsun-  
ternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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 beaufsich-  
tigt durch die

- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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 Einzelemittenten aus den Marktsegmenten  
Staatsanleihen, SSAs, Financials (senior unsecured) und Unternehmens-  
anleihen (senior unsecured) werden als Anlageurteile die Begriffe **„Low  
Risk“**, **„Moderate Risk“** und **„Elevated Risk“** verwendet. Die Einschätzun-  
gen sind unabhängig von übergeordneten Allokationsempfehlungen zu  
Marktsegmenten (vgl. Pflichtangaben zu Sonstigen Research-  
Informationen unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)). Grundlage für die  
Einschätzung ist die Erwartung der DZ BANK über die Ausfallwahrschein-  
lichkeit und/oder die relative Volatilität der Risikoprämien in den kommen-  
den drei Jahren (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter  
[www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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 denomi-  
nierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emitten-  
ten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit  
„Low Risk“ eingestuftem 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 denomi-  
nierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emitten-  
ten des Segments im mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte Senior-  
Anleihen von mit „Moderate Risk“ eingestuftem Emittenten eignen sich un-  
serer 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“ eingestuftem Emittenten bieten sich nur unter be-  
stimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage  
an.

##### 2. Covered Bonds

Bei der Einschätzung eines Covered-Bond-Programms eines Emittenten  
werden als Anlageurteile die Begriffe **„Outperformer“**, **„Marketperformer“**  
und **„Underperformer“** verwendet. Maßgebend für die Anlageempfehlung  
ist, ob sich der Credit Spread Return der gedeckten Anleihen eines Emitten-  
ten nach Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten  
besser („Outperformer“), schlechter („Underperformer“) oder im Gleich-  
schritt („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 ei-  
ne Vielzahl von Anleihen begeben haben, kann der erwartete Credit Return  
naturgemäß nicht quantifiziert werden (vgl. DZ BANK Methodenstudien un-  
ter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 5. Kategorien für isolierte Aussagen ohne Anlageempfehlung

Aussagen über die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **An-  
lageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emitten-

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 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 verschiedener Emittenten werden die Begriffe **„Übergewichten“**, **„Untergewichten“** und **„Neutral gewichten“** verwendet.

**„Übergewichten“** bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

**„Untergewichten“** bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

**„Neutral gewichten“** bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen 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 Anleihesegment mit „übergewichten“ und ein Anleihesegment mit „untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

### 5.1 Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich von Anleihesegmenten zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihesegmente: 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 von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihesegmente selbst, denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes einzelnen Anleihesegments 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 Anleihesegment Unternehmensanleihen fassen wir die von 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 Ländersegments (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 von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, von den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von den aktuellen Entwicklungen bei den analysierten Unternehmen, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von 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:

<b>Aktien:</b>	
Fundamentalanalyse	sechs Monate
<b>Fixed-Income-Instrumente:</b>	
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:

<b>Nachhaltigkeitsanalysen:</b>	ein Monat
Analysen nach dem <b>Value-Ansatz:</b>	ein Monat
Analysen zur <b>Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):</b>	ein Monat
<b>Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):</b>	ein Monat
<b>Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):</b>	drei Monate
<b>Credit Trend Emittenten:</b>	zwölf Monate
<b>Aktienindizes (fundamental):</b>	drei Monate
<b>Währungsräume:</b>	sechs bis zwölf Monate
<b>Gewichtung von Marktsegmenten:</b>	sechs Monate
<b>Gesamtmarktstrategie:</b>	sechs Monate
<b>Branchenstrategie Unternehmensanleihen:</b>	sechs Monate
<b>Strategie Covered Bonds:</b>	sechs Monate
<b>Derivate:</b>	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
<b>Rohstoffe:</b>	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** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen werden** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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 vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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 ebenfalls 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 Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

- 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 gecovert 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 gecoverte 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 (so genannte **„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 Innehaben einer Erlaubnis 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

<sup>1)-12)</sup> 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](http://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	Underperformer	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	LafargeHolcim	07.04.2020	Outperformer			
AT&T	02.12.2019	Marketperformer	LafargeHolcim	06.03.2020	Marketperformer			
Australia and New Zealand Banking Group	18.09.2019	Marketperformer	LafargeHolcim	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 Girozentrale	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			
EWE	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	Unibail-Rodamco-Westfield	20.04.2020	Marketperformer			
HSBC Holdings	18.09.2019	Marketperformer	Unicredit	26.02.2020	Marketperformer			

### III. RECHTLICHE HINWEISE

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

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.

Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen,

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

- 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.
- 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 Dokuments 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.
- 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.
- 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, unricht-

<sup>1)-12)</sup> 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.

<b>Kapitalmärkte Institutionelle Kunden</b>	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
<b>Vertrieb Finanzinstitutionen</b>	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
<b>VRB Eigengeschäft Vertrieb</b>	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
<b>GenoBanken Gesamtbanksteuerung</b>	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- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 – (0) 89 -21 34- 20 69	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
<b>Firmenkunden</b>	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
<b>Emittenten (DCM)</b>	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luithlen
	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
<b>Kapitalmärkte Privatkunden</b>	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de