

Covered Bonds

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Methodenansatz Credit- Research Covered Bonds

ANLEIHEN

Fertiggestellt:
6.4.2022 11:30 Uhr

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

Das Credit-Research Covered Bonds 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.

Covered Bonds sind von Kreditinstituten emittierte gedeckte Anleihen (gedeckte Bankanleihen). Zur Sicherung der Ansprüche von Covered Bond Gläubigern werden Vermögenswerte des Emittenten (zum Beispiel Kreditforderungen wie private und gewerbliche Immobiliendarlehen oder Forderungen gegenüber öffentlichen Stellen) von dessen übrigen Vermögen separiert und in einer Deckungsmasse zusammengefasst. Die Deckungsmasse steht den Covered Bond Gläubigern im Insolvenzfall des Emittenten vorrangig zur Befriedigung ihrer Ansprüche aus den gedeckten Anleihen zur Verfügung. Solange ein Covered Bond Emittent solvent ist, wird nicht auf die Deckungsmasse zurückgegriffen und die fälligen Zins- und Tilgungszahlungen werden aus dem laufenden Geschäftsbetrieb des Emittenten geleistet.

Das vom Credit-Research Covered Bonds der DZ BANK betrachtete Universum an Covered Bonds (Coverage) ist geografisch nicht begrenzt. In der Regel handelt es sich um Emittenten, die ihre Covered Bond Programme für gedeckte Bankanleihen im Euro-Benchmark-Format (Emissionsvolumen mindestens 500 Mio. Euro) genutzt haben. Ausnahmen davon sind jedoch möglich. Eine Übersicht über die aktuell gecoverten Covered Bond Emittenten mit Rechtsform und Sitzstaat finden Sie auf der Internetseite der DZ BANK unter „[Pflichtangaben sowie offenzulegende Informationen des DZ BANK Research](#)“ (siehe [hier](#)). Im Rahmen der Publikationsreihe „Covered Bond Monitor“ veröffentlicht das Credit-Research Covered Bonds regelmäßig und in standardisierter Form aktuelle Informationen zu allen gecoverten Covered Bond Programmen. Zu den Informationen gehören zum Beispiel das Covered Bond Rating, Umlaufvolumen, Volumen der Deckungsmasse sowie Kennzahlen zur Kreditqualität der Deckungsmasse. Die Publikationsreihe „Covered Bond Monitor“ kann zudem Covered Bond Programme beinhalten, die beispielsweise aufgrund individuell fehlender Marktrelevanz nicht auf der Coverage stehen, aber aus Gründen der vollständigeren Darstellung des Covered Bond Marktes eines Landes dennoch im Covered Bond Monitor berücksichtigt werden.

Das Credit-Research Covered Bonds kann aus dem Universum der gecoverten Covered Bonds für einzelne Anleihen auch Anlageempfehlungen aussprechen. Die methodischen Grundlagen, auf denen eine solche Empfehlung basiert, werden nachfolgend im Kapitel „Methodenansatz für Anlageempfehlungen“ dargestellt.

Ersteller:
Thorsten Euler, CFA, ANALYST
+49 69 7447-99644
thorsten.euler@dzbank.de

Daneben kann das Credit-Research Covered Bonds auch Ländergewichtungsempfehlungen aussprechen, wobei es sich hierbei nicht um eine Anlageempfehlung handelt. Die methodischen Grundlagen hierzu werden im Kapitel „Methodenansatz für Ländergewichtungsempfehlungen“ erläutert.

METHODENANSATZ FÜR ANLAGEEMPFEHLUNGEN

Das Credit-Research Covered Bonds der DZ BANK kann unter Berücksichtigung einer fundamentalen Analyse für Covered Bonds, die in der Coverage enthalten sind, eine Anlageempfehlung aussprechen. Zu Covered Bonds von Emittenten, die dem deutschen genossenschaftlichen Finanzverbund angehören, gibt das Credit-Research Covered Bonds der DZ BANK keine Anlageempfehlungen ab.

Keine Anlageempfehlung für Covered Bonds aus dem deutschen genossenschaftlichen Finanzverbund

Theoretische Basis

Unsere Anlageempfehlungen für Covered Bonds erfolgen auf der Grundlage einer Kombination aus **Fundamentalanalyse** und **Relative Value Analyse**.

Fundamentale und Relative Value Analyse

Die Fundamentalanalyse von Covered Bonds besteht im Wesentlichen aus einer Bonitätseinschätzung des Emittenten sowie der jeweiligen Deckungsmasse unter Berücksichtigung der relevanten Covered Bond Gesetzgebung und aufsichtsrechtlicher Merkmale. Die Relative Value Analyse baut darauf auf und führt zu einer Einschätzung zur relativen Attraktivität der jeweiligen gedeckten Anleihen unter zusätzlicher Beachtung der erwarteten Gesamtmarktentwicklung. Dabei wird ausschließlich auf die von uns erwartete Entwicklung der Asset Swap Spreads (Creditspreads) der Covered Bonds abgestellt. Unsere Einschätzung zur Entwicklung der Creditspreads der gedeckten Anleihen relativ zum Gesamtmarkt (iBoxx € Covered Index), einem Vergleichsmarkt (zum Beispiel iBoxx € Germany Covered Index) oder einer im Einzelfall zu definierenden anderen Gruppe von vergleichbaren Covered Bonds trägt unsere Anlageempfehlung. Die jeweils in einer Anlageempfehlung empfohlenen Covered Bonds sowie die dazu jeweils gewählte Vergleichsgruppe (Peergroup) von Covered Bonds werden in der jeweiligen Studie angegeben. Eine Anlageempfehlung bezieht sich grundsätzlich auf alle in Euro denominierten Benchmark- oder gegebenenfalls auch Sub-Benchmark-Covered-Bonds, die unter dem jeweiligen Covered Bond Programm des betrachteten Emittenten aufgelegt worden sind.

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

Exkurs: Asset Swap Spread (Creditspread)

Bei einem Asset Swap wird eine festverzinsliche Anleihe mit einem Zinsswap kombiniert und auf diese Weise eine quasi zinsrisikolose Anleihe synthetisch gebildet. Die Prämie für das Kreditrisiko der Anleihe lässt sich als Aufschlag (oder Abschlag) auf die variable Zinsbasis des Swaps darstellen. Dieser Aufschlag (oder Abschlag) stellt den Creditspread einer Anleihe dar.

Creditspread

Übergeordnete Faktoren

Bei der Analyse von Covered Bonds im Credit-Research muss der Analyst neben der – weiter unten beschriebenen – fundamentalen Analyse auch übergeordnete Aspekte berücksichtigen. Dabei geht es um Einflussfaktoren allgemeiner Art, die die Bonität einer gedeckten Anleihe und die abzuleitende Anlageempfehlung beeinflussen können. Der Analyst hat diese Einflussfaktoren bei der Analyse der einzelnen gedeckten Anleihen entsprechend zu berücksichtigen, damit die Einschätzungen und

Allgemeine Einflussfaktoren

Empfehlungen des DZ BANK Researchs auf identischen Voraussetzungen basieren und in sich konsistent sind.

Zentrale Rahmenbedingungen sind die volkswirtschaftlichen Prognosen des DZ BANK Researchs. Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts und seiner Komponenten, Teuerungsraten, Daten zur Weltkonjunktur und ähnliche gesamtwirtschaftliche Größen können bei der Beurteilung der jeweiligen Covered Bonds von Bedeutung sein. Die Zinsprognose des DZ BANK Researchs bildet einen weiteren übergeordneten Orientierungspunkt für die Analyse von einzelnen Covered Bonds und die daraus abgeleiteten Anlageempfehlungen. Ein weiterer Punkt sind politische Aspekte globaler oder nationaler Art. Weltweite politische Unsicherheiten, Kriege, Handelskonflikte oder Probleme in einzelnen Ländern können Einfluss auf die Beurteilung auch dritter, nicht direkt beteiligter Emittenten oder die daraus abgeleiteten Anlageempfehlungen haben. Daneben können auch neue regulatorische Vorgaben, die Geldpolitik und sonstige Faktoren für die Ableitung einer Anlageempfehlung für Covered Bonds relevant sein.

Ebenso zu beachten ist die generelle Einschätzung der Risikofreude der Marktteilnehmer. Im Falle einer beispielsweise steigenden allgemeinen Risikofreude am Markt sinken tendenziell die Creditspreads der Anleihen aller Emittenten, so dass in einem solchen Umfeld tendenziell die gedeckten Anleihen von Emittenten mit schlechterer Bonität, deren Creditspreads auf relativ höheren Niveaus notieren, den größten Ertrag aus der laufenden Verzinsung (Carry) und Creditspreadeinengung bieten. Umgekehrt führen eine Verschlechterung der allgemeinen Marktstimmung und eine steigende Risikoaversion dazu, dass sich tendenziell die Creditspreads aller gedeckten Anleihen ausweiten und in einem solchen Umfeld tendenziell die gedeckten Anleihen von Emittenten mit besserer Bonität, deren Creditspreads auf relativ engen Niveaus notieren, den größeren Ertrag (bzw. geringeren Verlust) aus Carry und Creditspreadausweitung bieten. Es sind aber auch Fälle denkbar, in denen die hohe Carry bei gedeckten Anleihen von Emittenten mit schlechterer Bonität ausreicht, um trotz Ausweitung der Creditspreads immer noch einen höheren Ertrag (bzw. geringeren) Verlust zu generieren als gedeckte Anleihen von Emittenten mit besserer Bonität.

Die übergeordneten Prognosen des DZ BANK Researchs sind von den Analysten bei der Analyse der einzelnen Covered Bonds zu berücksichtigen. Dabei obliegt es dem jeweiligen Analysten, die Auswirkungen der zentralen Einschätzungen auf seinen jeweiligen Analysegegenstand und seine Anlageempfehlung abzuschätzen.

Relevante Faktoren bei der fundamentalen Analyse von Covered Bonds

Die fundamentale Analyse von Covered Bonds setzt sich aus mehreren Bausteinen zusammen, die sich auf verschiedene Risikoaspekte beziehen, die einen Ausfall oder unter speziellen Umständen auch eine Verlustbeteiligung herbeiführen können. Die einzelnen Bausteine werden dabei nicht modellartig zu einer wie auch immer formulierten Bonitätseinschätzung zusammengeführt, sondern vom Analysten auf Basis seines Expertenwissens einzeln analysiert und bewertet. Die Analysetiefe ist dabei sehr stark davon abhängig, welche Informationen zu einem Emittenten und seinem Covered Bond Programm zur Verfügung gestellt werden.

» Da die pünktliche Zahlung von Zins- und Tilgung auf ausstehende Covered Bonds zunächst von der Zahlungsfähigkeit des Emittenten abhängt, spielt die Einschätzung seiner Bonität eine wichtige Rolle bei der Analyse von gedeckten Anleihen. Für die Einschätzung der jeweiligen Emittentenbonität wird dabei –

Volkswirtschaftliche Prognosen als zentrale Rahmenbedingungen

Einschätzung zur Risikofreude

Einwertung der übergeordneten Prognosen

Verschiedene Risikoaspekte

Bonitätseinschätzung zum Emittenten

soweit möglich – auf die Analysen zurückgegriffen, die das Credit-Research Financials der DZ BANK erstellt hat (siehe hierzu auch die Studie „Methodenansatz Credit Research Financials“, die auf der Internetseite der DZ BANK abrufbar ist). Da die Coverage des Credit-Research Financials der DZ BANK nicht sämtliche Emittenten umfasst, die in der Coverage des Covered Bond Researchs der DZ BANK enthalten sind, werden zusätzlich die Bonitätsnoten und Ratingberichte von in der Europäischen Union zugelassenen oder anerkannten Ratingagenturen herangezogen. Hierbei ist es unter anderem Aufgabe des jeweiligen Analysten, besondere emittentenspezifische Umstände zu erkennen und zu berücksichtigen, die auch auf die Bonitätseinschätzung der gedeckten Anleihen ausstrahlen können.

- » Wichtiger Bestandteil der fundamentalen Covered Bond Analyse ist die Beurteilung der Kreditqualität der Deckungsmasse. Die Qualität der in der Deckungsmasse enthaltenen Forderungen hat Einfluss auf deren Werthaltigkeit und damit deren Verwertbarkeit, sollte ein Verkauf notwendig werden. Für diese Analyse stehen in erster Linie die von den Emittenten regelmäßig veröffentlichten Berichte zu ihrem Covered Bond Programm (Investorreports) zur Verfügung. Die Investorreports enthalten beispielsweise Informationen zum Typ der Deckungswerte (private Hypothekendarlehen, gewerbliche Hypothekendarlehen, Forderungen an öffentliche Stellen etc.), geografische Verteilung der Darlehensnehmer sowie eine Vielzahl vom jeweiligen Forderungstyp abhängige Kennzahlen (Verteilung der Beleihungsausläufe, Kreditalter, Anteil rückständiger Darlehen etc.). Unterstützend werden die von Ratingagenturen veröffentlichten Kennzahlen zu den jeweiligen Covered Bond Programmen herangezogen. Auf Basis dieser Informationen ist es die Aufgabe des Analysten sich ein Bild über die Qualität der Deckungsmasse zu machen und besondere Stärken und Schwächen in seiner Gesamteinschätzung zu berücksichtigen.

Qualität der Deckungsmasse

- » Im Rahmen der Analyse gilt es ein spezielles Augenmerk auf etwaige Besonderheiten des jeweiligen Covered Bond Programms zu legen und zu würdigen. Besonderheiten können beispielsweise eine spezielle Rückzahlungsstruktur (zum Beispiel Conditional Pass-Through) oder exotische Deckungswerte (zum Beispiel Kredite an kleine und mittelständische Unternehmen) sein.

Besonderheiten des Covered Bond Programms

- » Die jeweils anwendbaren rechtlichen Grundlagen der Covered Bonds sind im Rahmen der fundamentalen Covered Bond Analyse ebenfalls zu berücksichtigen. Die Covered Bond Gesetze unterscheiden sich zwischen einzelnen Ländern mitunter sehr stark und bieten einen unterschiedlichen Grad an Gläubigerschutzfunktionen. Neben den anwendbaren Covered Bond Gesetzen sind auch Regelungen zu berücksichtigen, die die Emittenten gegebenenfalls individuell in ihren Programmdokumentationen getroffen haben.

Ausgestaltung der rechtlichen Grundlagen der Covered Bonds

- » Covered Bonds wurden zum Beispiel im Aufsichtsrecht für europäische Banken einige Privilegien eingeräumt (beispielsweise grundsätzliche Ausklammerung vom Bail-In, geringere Eigenkapitalunterlegung als unbesicherte Bankanleihen, LCR-Fähigkeit), die an bestimmte Bedingungen geknüpft sind. Da Banken eine wichtige Investorengruppe für Covered Bonds sind, kann deren aufsichtsrechtliche Behandlung im Bankensektor auch Auswirkungen auf den Covered Bond Markt insgesamt haben. In diesem Zusammenhang spielt auch die Möglichkeit eine Rolle, ob Covered Bonds als Sicherheit für Refinanzierungen mit der Europäischen Zentralbank eingesetzt werden können (EZB-Fähigkeit). Die individuelle regulatorische Behandlung von Covered Bonds ist daher im Rahmen der fundamentalen Analyse durch den Analysten zu berücksichtigen.

Anwendbarkeit von regulatorischen Privilegien

Insbesondere die oben aufgeführten Bausteine „Bonitätseinschätzung des Emittenten“ und „Qualität der Deckungswerte“ beziehen sich stets auf Daten der Vergangenheit. Es lassen sich jedoch möglicherweise Trends erkennen, die vom Analysten analysiert werden müssen. Die fundamentale Einschätzung von Covered Bonds ist in einem sehr hohen Maße von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt beispielsweise in der Regel zu steigenden Insolvenzen, einer höheren Arbeitslosenquote und sinkenden Immobilienpreisen. Dies wiederum kann sich bei Covered Bond Emittenten in einer steigenden Risikovorsorge, geringerer Kreditnachfrage und steigenden Risikoaktiva niederschlagen. Die Kreditqualität der Deckungswerte würde in einem solchen Szenario ebenfalls leiden, sofern Not leidende Darlehen vom Emittenten nicht aus der Deckungsmasse entfernt und ersetzt werden. Daher nutzen die Analysten bei einer Einschätzung der Bonität von Covered Bonds auch Prognosen zur künftigen wirtschaftlichen Entwicklung.

Prognose der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung von Bedeutung

Relevante Faktoren bei der Relative Value Analyse von Covered Bonds

Im Fixed Income Research werden die Anlageempfehlungen zu einzelnen Covered Bonds in die Kategorien „**Outperformer**“, „**Underperformer**“ und „**Marketperformer**“ unterteilt. Maßgeblich für die Anlageempfehlung bestimmter Covered Bonds ist, ob sich die Anleihen nach der Einschätzung des Analysten in den nächsten sechs Monaten besser, schlechter oder im Gleichschritt mit Covered Bonds aus der relevanten Peergroup bewegen werden. „Outperformer“ bedeutet, dass eine bessere Entwicklung der Covered Bonds im Vergleich zur Peergroup erwartet wird. „Underperformer“ bedeutet, dass eine schlechtere Entwicklung der Covered Bonds im Vergleich zur Peergroup erwartet wird. „Marketperformer“ bedeutet, dass sich die Entwicklung der Covered Bonds nach Einschätzung des Analysten nicht wesentlich von der Entwicklung der Peergroup unterscheiden wird. Die ausgesprochenen Anlageempfehlungen haben eine Gültigkeitsdauer von einem Handelstag.

Kategorien von Anlageempfehlungen

Den Empfehlungskategorien „Outperformer“, „Underperformer“ und „Marketperformer“ liegt die Einschätzung des Analysten zugrunde, wie sich die betreffenden Covered Bonds relativ zu den Vergleichsanleihen in der Peergroup entwickeln. Die Peergroup muss dabei nicht exakt definiert sein. Sie umfasst in der Regel die Anleihen, die im iBoxx € Covered Index oder einem Subindex des iBoxx € Covered Index (zum Beispiel iBoxx € Germany Covered Index oder iBoxx € Covered AA Index) enthalten sind. Im Einzelfall kann auch eine andere Gruppe von vergleichbaren Covered Bonds definiert werden. Die jeweils in einer Anlageempfehlung empfohlenen Covered Bonds sowie die dazu jeweils gewählte Peergroup von Covered Bonds werden in der Studie angegeben.

Erwartete Entwicklung im Vergleich zur Peergroup

Maßstab für die vom Analysten erwartete Entwicklung der jeweiligen gedeckten Anleihen sind verschiedene Komponenten. Neben der laufenden Verzinsung der Anleihen (Carry) ist die Entwicklung der Creditspreads der Covered Bonds im Vergleich zur relevanten Peergroup von Bedeutung. Diese können sich im Prognosezeitraum (sechs Monate) konstant zeigen, ansteigen oder fallen. Für den Investor positiv wären sinkende Creditspreads. Sinkt die Prämie für das Eingehen des Bonitätsrisikos stärker als jene der Peergroup, zeigen die gedeckten Anleihen des betreffenden Emittenten ceteris paribus eine bessere Entwicklung als die der Peergroup.

Carry und Creditspread sind relevant

Basis für die Entscheidung ist dabei die Einschätzung des Analysten zum Bonitätsprofil der Covered Bonds. Generell kommt es dabei darauf an, ob er eine Verbesserung oder Verschlechterung der Bonität erwartet und ob die Kapitalmärkte das auch erwarten. Weitere Faktoren kommen hinzu. Der Analyst muss berücksichtigen, wie

Erwartung zur Entwicklung des Bonitätsprofils

sich die generelle Wirtschaftsentwicklung, die Notenbankpolitik, geopolitische Risiken und das Verhalten der Kapitalmärkte in den kommenden Monaten auf die Creditspreads des von ihm betrachteten Covered Bond Emittenten auswirken (siehe „Übergeordnete Faktoren“).

Die Ableitung der Anlageempfehlungen erfolgt also auf der Grundlage einer Kombination aus **Fundamentalanalyse** und **Relative Value Analyse**. Die Basis für die Erteilung von Anlageempfehlungen bildet die oben beschriebene Fundamentalanalyse der Bonität der Covered Bonds, die eine ungefähre Einschätzung des Ausfallrisikos der Anleihen ermöglicht. Das DZ BANK Research erstellt dabei jedoch kein aus fundamentalen Daten abgeleitetes „faïres“ absolutes Creditspreadniveau, anhand dessen eine Anlageempfehlung für die Covered Bonds ausgesprochen wird. Die Bewertung erfolgt vielmehr durch einen Vergleich der vom DZ BANK Credit-Research Covered Bonds für die Gesamtheit der Covered Bonds eines Emittenten wahrgenommenen Risiken mit den Risiken für vergleichbare Anleihen unter Berücksichtigung der jeweiligen Creditspreads. **Die Anlageempfehlung ist somit letztlich eine relative Einschätzung**, das heißt, der Analyst muss nicht nur die von ihm analysierten Covered Bonds im Blick haben, sondern auch vergleichbare Covered Bonds.

Quellen: Daten, Studien, Informationen

- » Credit-Research Covered Bond Analysten verwenden ein breites Spektrum an Daten und Informationen. Für die Fundamentalanalyse wird primär auf die Unternehmensberichterstattung abgestellt. Daneben wird auf eine Reihe weiterer Informationsquellen, unter anderem Berichte von Ratingagenturen sowie Nachrichten von Bloomberg, zurückgegriffen.
- » Da die Einschätzung der erwarteten fundamentalen Entwicklung von Covered Bonds maßgeblich von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung (unter anderem Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosigkeit, Immobilienmärkte) in den Kernmärkten, in denen der jeweilige Emittent operiert, bestimmt wird, greifen die Credit-Research Covered Bond Analysten dabei zudem auf diesbezügliche Prognosen und Erwartungen der entsprechenden Analysten des DZ BANK Researchs aber auch auf sonstige geeignete und als zuverlässig eingeschätzte Quellen zurück.
- » Bei der Einschätzung sonstiger für die Beurteilung der erwarteten Wertentwicklung von Covered Bonds relevanter Faktoren greifen die Analysten auf weitere geeignete und zuverlässige Quellen, wie Gesetzestexte und regulatorische Verlautbarungen, zurück.
- » Marktrelevante Daten, insbesondere Anleihe- und Indexdaten, beziehen die Analysten im Wesentlichen von Bloomberg und Markit.

Da die Analyse von Covered Bonds extrem komplex ist, gilt es, aus der vorhandenen Fülle von Informationen diejenigen herauszufiltern, die nach Einschätzung des Analysten aktuell als maßgeblich für die Entwicklung eines Covered Bonds anzusehen sind.

Zusammenfassung

Externe Quellen

Interne Quellen

Gesetze, etc.

Datenanbieter

Filterung der Informationen

METHODENANSATZ FÜR LÄNDERGEWICHTUNGSEMPFEHLUNGEN

Das Credit-Research Covered Bonds der DZ BANK gibt **Gewichtungsempfehlungen** für jedes der gecoverten Covered Bond Ländersegmente ab. Diese Gewichtungsempfehlungen sind regelmäßig in der Publikation Covered Bond Biweekly enthalten und können auch Bestandteil von Einzelstudien sein. Diese ausgesprochenen Gewichtungsempfehlungen stellen **keine Anlageempfehlungen** von einzelnen Anleihen oder Emittenten dar, sondern spiegeln die von uns empfohlene Allokation von einzelnen Marktsegmenten im Verhältnis zum Gesamtmarkt wider. Es handelt sich um Portfolioempfehlungen, die sich auf Regionen und nicht auf einzelne Anleihen oder Emittenten beziehen. Die Gültigkeitsdauer der ausgesprochenen Gewichtungsempfehlungen beträgt sechs Monate.

Die Gewichtungsempfehlungen basieren auf unserer Einschätzung, ob sich die Performance (gemessen an der Entwicklung der Notierung des Creditspreads des Index) von Covered Bonds aus einem bestimmten Ländersegment (Subindex des iBoxx € Covered Index) auf Sicht der nächsten sechs Monate im Durchschnitt deutlich besser (Empfehlung: Übergewichten) oder deutlich schlechter (Empfehlung: Untergewichten) im Vergleich zum iBoxx € Covered Index (Gesamtmarkt) entwickeln wird. Bei einer neutralen Gewichtung erwarten wir, dass das betreffende Ländersegment keine im Vergleich zum iBoxx € Covered Index deutlichen Performanceunterschiede zeigen wird. Unsere Gewichtungsempfehlungen berücksichtigen vor allem aktuelle Entwicklungen im Covered Bond Markt und Relative-Value-Überlegungen sowie makroökonomische Faktoren inklusive politischer Risiken.

Der iBoxx € Covered Index ist ein Anleihekorb und wird von Markit festgelegt und berechnet. Damit gedeckte Anleihen in den iBoxx € Covered Index aufgenommen werden können, müssen diese bestimmten Anforderungen genügen. Hierzu zählen unter anderem: Anleihewährung ist Euro, festverzinslicher Kupon, im Durchschnitt ein von Markit errechnetes Rating im Investmentgrade-Bereich (BBB Kategorie), Restlaufzeit mindestens ein Jahr, Emissionsvolumen mindestens 500 Mio. Euro. Da es sich um einen Anleihekorb handelt, können sich die durchschnittlichen Durationen der verschiedenen Ländersegmente (Subindices) unterscheiden. Insbesondere aufgrund von Neuemissionen und näher rückenden Fälligkeiten ändert sich die Zusammensetzung des Anleihekorb in regelmäßigen Intervallen.

Portfolioempfehlungen, keine Anlageempfehlungen

Kategorien von Gewichtungsempfehlungen

Erläuterungen zum iBoxx € Covered Index

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 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

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und
Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022
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.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsun-
ternehmen 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 beaufsich-
tigt 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 5%.

"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete
absolute Kursveränderung zwischen +10% und -5% liegt.

4.2 Fixed Income-Instrumente:

1. Anleihen von Staaten, SSAs, Financials und Unternehmen

Bei der Einschätzung von Einzelementen 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 Einschät-
zungen 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 Ausfallwahrschein-
lichkeit und/oder die relative Volatilität der Risikoprämien in den kommen-
den 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 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“ 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 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“ eingestuften 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“ eingestuften 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 Emi-
tenten 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).

4.3 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 definier-

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise".

Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

ten **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 Anleihe-segment auf Sicht von 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 von 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 von 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 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).

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 von 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.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment 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.

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.

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

5.1 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.

5.2 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**.

5.3 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

5.4 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

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

5.6 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.

6. 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.

7. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

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

7.2 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.

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

- 7.4 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.**
- 7.5** Insbesondere durch die in **Absatz 7.2** 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.
- 7.6** 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.
- 7.7** 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.
- 7.8 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.**
- 7.9** 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**.
- 7.10** 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.
- 8. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen**
- 8.1 Adressaten**
- Finanzanalysen** der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Finanzanalyse der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** freigegeben. Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten sowie unter den in **Absatz 8.4** und **8.5** genannten **Bedingungen** zusätzlich in dem dort genannten **Land** an die dort genannten Adressaten freigegeben.
- 8.2 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, VVD, 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.
- 8.3 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.
- 8.4 Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz**
- Finanzanalysen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Finanzanalyse gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Finanzanalyse und die in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von dem in **Absatz 8.5** 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 diese 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‘** und / oder **‘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.

8.5 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.

9. 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 FÜR COVERED BONDS

Emittent	Covered Bond Programm	Gültigkeitstag	Anlageurteil
Aareal Bank	Hypothesen Covered Bonds	09.02.2022	Marketperformer
ABN AMRO Bank	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Underperformer
Achmea Bank	Hypothesen Covered Bonds CPT Programm		16.03.2022
	Outperformer		
Aegon Bank	Hypothesen Covered Bonds CPT Programm		16.03.2022
	Outperformer		
Aktia Bank	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Marketperformer
Ålandsbanken Abp	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Underperformer
AXA Bank Europe SCF	Hypothesen Covered Bonds	10.02.2022	Marketperformer
AXA Home Loan SFH	Hypothesen Covered Bonds	10.02.2022	Marketperformer
Banca Carige	Hypothesen Covered Bonds	15.02.2022	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	Hypothesen Covered Bonds OBG1	25.10.2021	Underperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	Hypothesen Covered Bonds OBG1	02.08.2021	Outperformer
Berlin Hyp	Hypothesen Covered Bonds	27.01.2022	Marketperformer
Berlin Hyp	Hypothesen Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
Berlin Hyp	Öffentliche Covered Bonds	27.01.2022	Marketperformer
Berlin Hyp	Öffentliche Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
BPER Banca	Hypothesen Covered Bonds	15.02.2022	Underperformer
Coöperatieve Rabobank UA	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Underperformer
Danske Mortgage Bank	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Marketperformer
De Volksbank	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Underperformer
DNB Boligkreditt	Hypothesen Covered Bonds	16.11.2021	Marketperformer
F. van Lanschot Bankiers	Hypothesen Covered Bonds CPT Programm		16.03.2022
	Outperformer		
HSBC SFH (France)	Hypothesen Covered Bonds	21.06.2021	Underperformer
ING BANK	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Underperformer
Landesb. Baden-Württemberg	Hypothesen Covered Bonds	27.01.2022	Marketperformer
Landesb. Baden-Württemberg	Hypothesen Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
Landesb. Baden-Württemberg	Öffentliche Covered Bonds	27.01.2022	Marketperformer
Landesb. Baden-Württemberg	Öffentliche Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
Landesbank Hessen-Thüringen	Hypothesen Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
Landesbank Hessen-Thüringen	Öffentliche Covered Bonds	05.11.2021	Marketperformer
Lloyds Bank	Hypothesen Covered Bonds	09.04.2021	Outperformer
MMB SCF	Hypothesen Covered Bonds	21.06.2021	Outperformer
Mortgage Society of Finland (Suomen Hypoteekkiyhdistys)	Hypothesen Covered Bonds		11.03.2022
	Underperformer		
Nationale-Nederlanden Bank	Hypothesen Covered Bonds CPT Programm		16.03.2022
	Outperformer		
Nationwide Building Society	Hypothesen Covered Bonds	09.04.2021	Underperformer
NIBC Bank	Hypothesen Covered Bonds CPT Programm		16.03.2022
	Outperformer		
Nordea Mortgage Bank	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Marketperformer
Oma Säästöpankki Oyj	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Underperformer
OP Mortgage Bank	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Marketperformer
Raiffeisen Bank International	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Outperformer
Sbanken Boligkreditt	Hypothesen Covered Bonds	16.11.2021	Underperformer
Sbanken Boligkreditt	Hypothesen Covered Bonds	23.04.2021	Outperformer
Sp Mortgage Bank	Hypothesen Covered Bonds	11.03.2022	Underperformer
Unicredit	Hypothesen Covered Bonds OBG2	25.10.2021	Marketperformer
Unicredit	Hypothesen Covered Bonds OBG2	02.08.2021	Underperformer
UniCredit Bank Austria	Hypothesen Covered Bonds	16.03.2022	Underperformer

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise".

Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben**.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten 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‘, und / 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 im Ausland 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 und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK 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 oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

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

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

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

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

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden 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 gegebenenfalls 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 Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen 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 oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers

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

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

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit/ Sustainalytics

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

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- 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
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 / Mitte	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 90	Dirk Dreier
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 – 52 053	Matthias Ebert
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter Sustainable Finance/ESG	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	Marcus Pratsch
	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