

Staatsanleihen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



EWU-Politik: Durchwachsendes Interesse an EU-Corona-Hilfen

ANLEIHEN

- » **Erste Zwischenbilanz zum ersten EU-Corona-Hilfspaket in Höhe von 540 Mrd. Euro fällt gemischt aus**
- » **SURE entwickelt sich trotz Unsicherheiten für die Staaten zu einem Verkaufsschlager – volles EIB-Instrumentarium voraussichtlich ab September**
- » **Bislang Zurückhaltung bei ESM-Hilfsangeboten – politische Bedenken in Italien greifen unserer Ansicht nach aber zu kurz**

Fertiggestellt:
17.8.2020 10:46 Uhr

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

Ersteller:
Daniel Lenz, ANALYST
+49 69 7447- 92 123
daniel.lenz@dzbank.de

Zusammenfassung

Medial erhielt der Wiederaufbaufonds in den vergangenen Wochen die größte Aufmerksamkeit. Allerdings werden die ersten Gelder hieraus erst im kommenden Jahr fließen. Kurzfristig erhält damit das erste europäische Corona-Hilfspaket in Höhe von 540 Mrd. Euro ein größeres Gewicht bei der Bewältigung der unmittelbaren wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise. Eine erste Zwischenbilanz zum Erfolg der beschlossenen Maßnahmen fällt gemischt aus. Die **EIB vergibt bereits Corona-Hilfskredite** auf Basis sowohl der Programme der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit als auch der Corona-Sofort-Maßnahmen, die seitens der Bank schon im März beschlossen wurden und nicht Teil des EU-Corona-Hilfspaktes sind. Das Hauptinstrument der EIB in der aktuellen Krise, der Paneuropäische Garantiefonds (**EGF**), **geht im September an den Start**, sodass es für eine Beurteilung hier noch zu früh ist.

Einen regerechten Run erfährt dagegen das EU-Programm SURE zur Finanzierung von Kurzarbeit. Sechs Länder bewerben sich derzeit um die maximal 100 Mrd. Euro. Ihr Antragsvolumen beläuft sich auf über 62 Mrd. Euro. Folgen weitere Anträge, könnte auch die Maximalsumme überschritten werden, sodass dann eine Teilzuteilung der Gelder möglich wäre. Außerdem könnte die Zuteilung bei den größeren Antragsstellern reduziert werden, da die drei größten SURE-Kredite an EU-Staaten nicht mehr als 60% des maximalen Gesamtvolumens betragen dürfen.

Im Gegensatz zu SURE sind seit Mitte Mai bereits ESM-Corona-Hilfen verfügbar. Eine Teilzuteilung stünde hier nicht zu befürchten, auch stehen die vor allem für die Peripherie-Länder attraktiven Konditionen schon fest. **Trotzdem hat noch kein Land einen ESM-Hilfsantrag gestellt.** In Italien gibt es von Seiten der regierenden Fünf-Sterne-Bewegung mit Verweis auf Griechenland politische Bedenken einer zu großen Einmischung des ESM in die Wirtschafts- und Finanzpolitik des Landes. Unserer Ansicht nach greift diese Argumentation aber zu kurz. **Die Pandemic Crisis Support des ESM auf Basis einer ECCL ist nicht mit den Griechenland-Hilfen vergleichbar.** Allerdings wähen sich die Staaten angesichts der umfangreichen EZB-Anleihekäufe nicht in der Situation, auf derartige Hilfen zurzeit zurückgreifen zu müssen. Trotz niedriger Risikoprämien hat aktuell kein Land Schwierigkeiten, neue Anleihen am Primärmarkt zu platzieren. Ungewollt treten die EZB-Maßnahmen damit gewissermaßen in „Konkurrenz“ zum Hilfsangebot des ESM.

EWU-POLITIK: DURCHWACHSENES INTERESSE AN EU-CORONA-HILFEN

Als schnelle Reaktion auf die sich zu spitzende Krise legte die EU im Frühjahr bereits ein erstes umfassendes Hilfspaket in Höhe von 540 Mrd. Euro für die durch die Corona-Pandemie am stärksten betroffenen Staaten auf. Dabei entfallen maximal 240 Mrd. Euro auf ESM-Hilfen, bis zu 200 Mrd. Euro auf EIB-Kredite und 100 Mrd. Euro auf SURE, ein Kreditprogramm für Staaten, um Kurzarbeit auf nationaler Ebene zu finanzieren. Die EIB hatte außerdem im März bereits ein Soforthilfeprogramm für Unternehmen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie in Höhe von maximal 40 Mrd. Euro aufgelegt, das nicht Teil des o. g. Hilfspaketes ist. Die Bilanz des bisherigen Standes / Interesses an den genannten Programmen fällt gemischt aus.

Die EIB vergibt bereits Corona-Hilfskredite

Das beabsichtigte Volumen an Corona-Hilfskrediten in Höhe von bis zu 200 Mrd. Euro soll durch die Auflage des [Paneuropäischen Garantiefonds \(EGF\)](#) im Umfang von 25 Mrd. Euro generiert werden. Der Verwaltungsrat der EIB hat bereits die Struktur und das Geschäftsmodell des EGF genehmigt und die am Fonds beteiligten EU-Staaten haben ebenfalls bereits ihre Zustimmung erklärt, sodass der Fonds voraussichtlich im September einsatzbereit sein wird. Die ersten Gelder können somit in naher Zukunft fließen. Allerdings vergibt die EIB bereits jetzt schon auf Basis des genannten Soforthilfeprogramms und im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Bank Hilfskredite im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie. Laut einer EIB-Pressemitteilung vom 15. Juli beliefen sich die jüngst von der Bank bewilligten Corona-Hilfen allein auf 10,2 Mrd. Euro, zwei Mrd. Euro hiervon kommen dem italienischen Gesundheitswesen zugute.

Großes Interesse an SURE

Während die EIB ihre volle finanzielle Schlagkraft erst noch entfalten muss, zeichnet sich schon jetzt ein regelrechter Run auf das [SURE-Programm](#) der EU ab. Sechs EU-Staaten haben bereits Hilfen beantragt oder zumindest beschlossen, Anträge stellen zu wollen. Die Gruppe der Interessenten ist durchaus heterogen. Erwartungsgemäß sind hierunter die Peripherie-Staaten Italien, Griechenland und Spanien, Anträge liegen aber auch aus Osteuropa sowie von Belgien vor. Die Summe der bisher beantragten Gelder beläuft sich bereits auf über 62 Mrd. Euro. Da noch mehr Staaten folgen könnten, besteht sogar die Möglichkeit, dass das Antragsvolumen am Ende die Budgetobergrenze übersteigt. In dem Fall müsste die EU-Kommission eine Teilzuteilung vornehmen. Hierbei wäre außerdem zu berücksichtigen, dass laut Artikel neun der EU-Verordnung, die dem SURE-Programm zugrunde liegt, der Anteil der drei größten Kreditnehmer nicht 60% der 100 Mrd. Euro Maximalgröße übersteigen darf. Die Summe des Antragsvolumens von Spanien und Italien beträgt 48 Mrd. Euro und damit bereits 48% des Maximalvolumens. Sollte ein weiteres großes Land SURE-Mittel beantragen, könnte die 60%-Grenze damit leicht überschritten werden.

Im Gegensatz zur genauen Zuteilungshöhe besteht hingegen wenig Unsicherheit hinsichtlich der Kreditkonditionen. Die EU legt ihre eigenen Refinanzierungsbedingungen für die Kreditzinsen zugrunde, die sie 1:1, das heißt ohne einen Aufschlag, an die Kreditnehmerstaaten weitergibt. Die Gewährung der SURE-Kredite ist zeitlich begrenzt und jeweils daran gebunden, dass die gravierenden wirtschaftlichen Störungen im jeweiligen EU-Land fortbestehen. Eine Überprüfung erfolgt durch die EU alle sechs Monate.

Gemischte Bilanz des bisherigen Standes des EU-Corona-Hilfspaketes in Höhe von 540 Mrd. Euro

EIB vergibt bereits Corona-Hilfskredite, der Paneuropäische Garantiefonds geht voraussichtlich im September an den Start

Anträge aus der Peripherie, Osteuropa und Belgien geplant oder bereits vorliegend

Gewährung der SURE-Kredite ist zeitlich begrenzt und an die Dauer der jeweiligen wirtschaftlichen Störungen gebunden

BISHERIGE SURE-ANTRÄGE IM ÜBERBLICK

Land	Antragsvolumen in Mrd. Euro
Belgien	7.77
Bulgarien	0.511
Italien	28
Rumänien	5
Slowenien	1.1
Spanien	20
Summe	62.38

Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg, nationale Medien

ESM-Hilfen werden skeptisch beäugt

Im Gegensatz zu den SURE-Krediten stehen die [ESM-Hilfen](#) bereits seit dem 15. Mai zur Verfügung. Allerdings hat bis dato kein einziges EWU-Land ESM-Corona-Hilfen beantragt. Dabei sind die Rahmenbedingungen durchaus attraktiv. Jedes Land kann einen Antrag in Höhe von bis zu 2% des BIP (Referenzgröße ist Ende 2019) stellen. Das Risiko einer Teilzuteilung, wie bei SURE, besteht nicht. Weiterhin stehen auch die Kreditkonditionen bereits fest und sind vor allem für Länder der Peripherie günstig. Bei Kreditlaufzeiten von bis zu zehn Jahren beläuft sich der Kreditzins auf die Refinanzierungskonditionen des ESM zuzüglich eines Zuschlages von 10,5 Basispunkten und einer einmaligen „Servicegebühr“ in Höhe von 25 Basispunkten. Der zehnjährige Refinanzierungssatz des ESM liegt aktuell bei rund minus 0,2%, wohingegen sich Italien für die gleiche Laufzeit aktuell zu etwa 1,0% refinanziert. Um beim Beispiel Italien zu bleiben: Der Stiefelstaat könnte ESM-Hilfen in Höhe von etwa 36 Mrd. Euro beantragen. Der Zinsvorteil bei einer Kreditlaufzeit von zehn Jahren würde sich auf rund 0,4 Mrd. Euro pro Jahr belaufen. Außerdem müsste das Schatzamt weniger Bonds am Markt begeben, was sich auch positiv auf den Risikoaufschlag der Staatsanleihen auswirken könnte.

Insbesondere in Rom wird aber seit Monaten heftig über den Gang zum ESM gestritten. Während sich innerhalb der PD viele führende Vertreter für einen ESM-Kredit aussprechen und hierbei auch auf die günstigeren Refinanzierungsbedingungen verweisen, ist der Widerstand innerhalb der Fünf-Sterne-Bewegung (M5S) weiterhin groß. Sie befürchtet, dass es eine politische Einflussnahme durch den ESM geben könnte. Hierbei wird auf das Beispiel Griechenland verwiesen, wo der ESM Kreditgeber ist und den Reformfortschritt im Land überprüft.

Der Vergleich mit Griechenland hinkt allerdings. Griechenland und der ESM schlossen 2015 ein „[Financial Assistance Facility Agreement](#)“ wegen makroökonomischer Instabilität. Selbstredend liegt hier das Interesse des Kreditgebers darin, dass die Ursachen dieser Instabilität behoben werden und damit die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers erhalten bleibt. Entsprechend streng waren die wirtschafts- und fiskalpolitischen Auflagen.

Die Corona-Hilfen des ESM (Pandemic Crisis Support) würden aber auf Basis einer „Enhanced conditions credit line“ (ECCL) gewährt. Eine ECCL richtet sich an Staaten mit grundsätzlich soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Sie soll jedoch in Krisensituationen den Marktzugang sicherstellen, um negative wirtschaftliche Aus-

Noch kein Antrag auf ESM-Corona-Hilfen**Regierung in Rom streitet über den Gang zum ESM****ESM-Corona-Hilfen nicht mit Griechenland-Programm vergleichbar****Kreditaufgaben und Überprüfung auf die Verwendung der Gelder beschränkt**

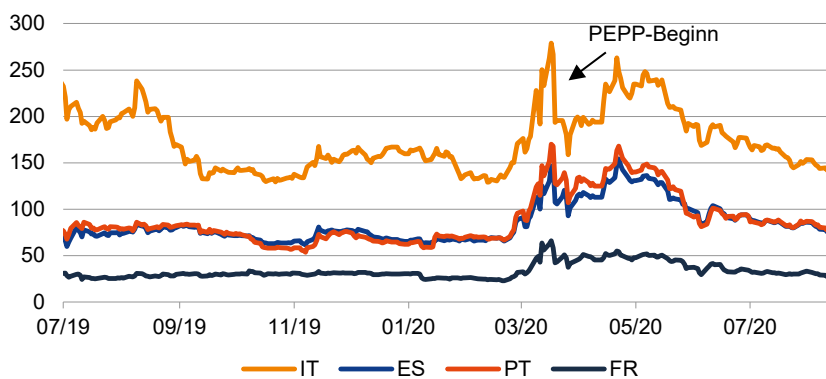
wirkungen durch Marktbullenzen zu verhindern. Die einzige Bedingung des ESM, damit ein Euroland Corona-Hilfen erhält, ist die Verwendung der Gelder im Hinblick auf die direkten und indirekten Kosten für das Gesundheitswesen im Zusammenhang mit der Bewältigung der Corona-Pandemie. Die EU-Kommission überprüft zwar regelmäßig die Verwendung der Gelder, Ad-hoc-Überprüfungen sind aber nicht vorgesehen. Außerdem wird die wirtschafts- und fiskalpolitische Lage analysiert, um die Zugangsmöglichkeiten zum Finanzmarkt zu bewerten. Der ESM betont aber ausdrücklich, dass die genannte Analyse nichts mit den Kreditbedingungen zu tun habe. Mit anderen Worten: Der ESM würde nicht in Italiens Wirtschafts- und Fiskalpolitik reinreden wollen oder Rom gar Auflagen erteilen.

Dass sich die Peripheriestaaten dennoch mit Anträgen beim ESM bislang zurückhalten, dürfte zum einen mit den aktuell günstigen Refinanzierungsbedingungen in Südeuropa, zum anderen aber auch mit dem hohen Anleihekaufvolumen der EZB im Rahmen des PEPP zusammenhängen. Die Euro-Staaten haben somit derzeit keine großen Sorgen, dass sie ihren Refinanzierungsbedarf nicht auch aus eigener Kraft decken könnten. Wenngleich nicht beabsichtigt, haben sich Pandemic Crisis Support und PEPP faktisch zu konkurrierenden Programmen entwickelt.

Ungewollte Konkurrenz mit PEPP

SEIT PEPP-BEGINN HABEN SICH DIE SPREADS VON EWU-STAATSANLEIHEN DEUTLICH EINGEENGT

10J-BUND-SPREADS IN BASISPUNKTEN



Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg

Fazit

Medial erhielt der Wiederaufbaufonds in den vergangenen Wochen die größte Aufmerksamkeit. Allerdings werden die ersten Gelder hieraus erst im kommenden Jahr fließen. Kurzfristig erhält damit das erste europäische Corona-Hilfspaket in Höhe von 540 Mrd. Euro, das schon im Frühjahr beschlossen wurde, ein größeres Gewicht bei der Bewältigung der unmittelbaren wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise. Eine erste Zwischenbilanz zum Erfolg der beschlossenen Maßnahmen fällt gemischt aus. Die EIB vergibt bereits Corona-Hilfskredite auf Basis sowohl der Programme der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit als auch der Corona-Sofort-Maßnahmen, die seitens der EIB schon im März beschlossen wurden und nicht Teil des Corona-Hilfspaketes sind. Das Hauptinstrument der EIB in der aktuellen Krise, der Paneuropäische Garantiefonds (EGF), auf dessen Basis ein Kreditvolumen in Höhe von 200 Mrd. Euro begeben werden soll, geht im September an den Start, sodass es für eine Beurteilung hier noch zu früh ist.

EIB-Hilfen müssen erst noch ihre volle Wirkung entfalten

Einen gerechten Run erfährt dagegen das EU-Programm SURE zur Finanzierung von Kurzarbeit. Sechs Länder bewerben sich derzeit um die maximal 100 Mrd. Euro.

SURE entwickelt sich zu einem Verkaufsschlager

Ihr Antragsvolumen beläuft sich auf über 62 Mrd. Euro. Folgen weitere Anträge, könnte auch die Maximalsumme überschritten werden, sodass dann eine Teilzuteilung der Gelder möglich wäre. Außerdem könnte die Zuteilung bei den größeren Antragsstellern reduziert werden, da die drei größten SURE-Kredite an EU-Staaten nicht mehr als 60% des maximalen Gesamtvolumens betragen dürfen.

Im Gegensatz zu SURE wären seit Mitte Mai bereits ESM-Corona-Hilfen verfügbar. Eine Teilzuteilung stünde hier nicht zu befürchten, auch stehen die vor allem für die Peripherie-Länder attraktiven Konditionen schon fest. Trotzdem hat noch kein Land einen Hilfsantrag gestellt. In Italien gibt es von Seiten der regierenden Fünf-Sterne-Bewegung mit Verweis auf Griechenland politische Bedenken einer zu großen Einmischung des ESM in die Wirtschafts- und Finanzpolitik des Landes. Unserer Ansicht nach greift diese Argumentation aber zu kurz. Die Pandemic Crisis Support des ESM auf Basis einer ECCL ist nicht mit den Griechenland-Hilfen vergleichbar, die Kontrolle des Kreditgebers beschränkt sich allein auf die korrekte Verwendung der Gelder. Allerdings wähen sich die Staaten angesichts der umfangreichen EZB-Anleihekäufe nicht in der Situation, auf derartige Hilfen zurückgreifen zu müssen. Trotz niedriger Risikoprämien hat aktuell kein Land Schwierigkeiten, neue Anleihen am Primärmarkt zu platzieren. Ungewollt treten die EZB-Hilfen damit in Konkurrenz zum Angebot des ESM.

**Bedenken hinsichtlich ESM-Hilfen
fundamental nicht gerechtfertigt -
PEPP ungewollt eine Art Konkurrenzprodukt**

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: 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 SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.
- 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** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

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

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

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. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

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

- 4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung**
Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), 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 Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.
- 4.2 Nachhaltigkeitsanalyse**
Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.
- 4.3 Aktienindizes**
Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.
- 4.4 Währungsräume**
Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.
"Attraktiv" bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.
"Unattraktiv" bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann.
"Neutral" bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.
Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.
- 4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten**
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**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.
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 Gesamtmarkt-entwicklung.

„**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 Gesamtmarkt-entwicklung.

„**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 der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), 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: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes 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 Länder-segments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

4.6 Derivate

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

4.7 Rohstoffe

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

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

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

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, 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 Aktualisierung gerechnet werden kann.

5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung.

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

5.3 Die Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen:	zwölf Monate
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
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

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

5.5 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, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

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

6.2 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.

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

6.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen ge-covert 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.

6.5 Insbesondere durch die in Absatz 6.2 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.

6.6 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.

6.7 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, 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. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen 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 Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten freigegeben.

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.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

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

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. 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.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

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

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

III. 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 ausschließliche 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.

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 Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

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

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

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

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 Thiesen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 55	Ralf Vogt
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich 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
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de