

Financials

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Deutsche Pfandbriefbank überzeugt mit solidem Jahresauftakt

- » **pbb Deutsche Pfandbriefbank erzielt im ersten Quartal 2017 ein Nettoergebnis von 38 Mio. Euro**
- » **Das solide Quartalsergebnis profitiert von stabilem Zinsergebnis und geringen Risikokosten**
- » **Einschätzung der Anleihen weiterhin als Marketperformer**

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank hat im Konzern im ersten Quartal 2017 einen Vorsteuergewinn von 47 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 38 Mio. Euro erzielt. Der Zinsüberschuss liegt mit 103 Mio. Euro etwa auf dem Niveau des ersten Quartals 2016. Das laufende Zinsergebnis ohne Vorfälligkeitsentschädigungen und sonstige Sondereffekte ist hingegen von 86 Mio. Euro im ersten Quartal 2016 auf 95 Mio. Euro gestiegen. Es wird vor allem von niedrigeren Zinsaufwendungen für die Refinanzierung begünstigt. Die Risikovorsorge ist mit 2 Mio. Euro beziehungsweise 4% des Ergebnisses vor Risikovorsorge sehr niedrig. Die Aktivaqualität der pbb ist unverändert gut. Im gewerblichen Immobiliengeschäft liegen die notleidenden Kredite bei 360 Mio. Euro und damit bei 0,6% des gesamten Kreditportfolios.

Die pbb hat mit einem soliden Quartalsergebnis überzeugt. Die Erwartungen für das Gesamtjahr wurden bestätigt. Das Zinsergebnis konnte sich trotz des anhaltend niedrigen Zinsniveaus verbessern. Der anhaltende Druck auf die Zinsmargen wird durch Kostenkontrolle und geringe Risikokosten kompensiert. Insgesamt scheint die Ertragsdynamik der pbb vor dem Hintergrund des hohen Wettbewerbs, der sich auch in der Form eines geringeren Neugeschäfts bemerkbar macht, stabil zu sein. Das Bewahren der derzeit guten Aktivaqualität im wettbewerbsstarken Umfeld sehen wir weiterhin als größte Herausforderung für die Bank. Die Rentabilität ist nicht besonders hoch, aber hat sich in den vergangenen Perioden vergleichsweise stabil gezeigt. Die Kapitalausstattung ist mit einer CET1 Ratio von 19,2% (fully loaded) angemessen.

Die Anleihen der pbb mit etwas längeren Restlaufzeiten weisen in etwa durchschnittliche Creditspreads auf. In einem Umfeld mit von uns allgemein stabil erwarteter Creditspreads bei Bankanleihen schätzen wir die pbb weiterhin als Marketperformer ein.

ANLEIHEN

Fertiggestellt:
15.5.2017 17:08 Uhr

Die Deutsche Pfandbriefbank AG^{6,7,8,10,11} ist die operative Bank des Deutsche Pfandbriefbank Konzerns

Ratings:

Moody's (senior unsecured)	---
S&P (senior subordinated.):	BBB-
Fitch (senior unsecured):	---

Credit Trend	Stabil (vorher: stabil)
---------------------	-----------------------------------

Anlageurteil	Marketperformer (vorher: Marketperformer)
---------------------	---

Bloomberg ID	PBBGR
Land	Deutschland

Emittentin der Senior Unsecured-Euroanleihen,
für die unser Anlageurteil gilt:
Deutsche Pfandbriefbank AG ^{6,7,8,10,11}

Euromoney Fixed Income Research Survey 2017

Wenn Sie teilnehmen und unser Research bewerten möchten, folgen Sie dem Link

www.euromoney.com/fixedincomesurvey

Das Ergebnis erscheint in der September-Ausgabe des Euromoney Magazine.

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

Erstellerin:
Corinna Dröse, CEFA, ANALYSTIN
+49 69 7447-2221
corinna.droese@dzbank.de

ENTWICKLUNGEN IM ERSTEN QUARTAL

Ergebnisentwicklung

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank hat im Konzern im ersten Quartal 2017 einen Vorsteuergewinn von 47 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 38 Mio. Euro erzielt. Dieses Ergebnis liegt etwas über dem des Vorjahresquartals, übertrifft jedoch das des Vorquartals, das durch hohe Steuerzahlungen beeinträchtigt wurde, deutlich.

Quartalsgewinn von 38 Mio. Euro übertrifft Vorjahresquartal

Mio. Euro	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
Zinsergebnis	102	93	97	112	103
Provisionsergebnis	2	1	2	3	3
Handels-/Finanzanlageergebnis	0	-2	121	6	0
Sonstige betriebliche Erträge	-14	-1	-6	-8	-8
Betriebliche Erträge	90	91	214	113	98
Betriebliche Aufwendungen	45	49	53	51	50
Ergebnis vor Risikovorsorge	45	42	161	62	48
Risikovorsorge	0	0	-3	4	2
Ergebnis vor Steuern	45	42	159	55	47
Ergebnis nach Steuern	34	32	121	10	38
Cost/Income Ratio	50	54	25	45	51

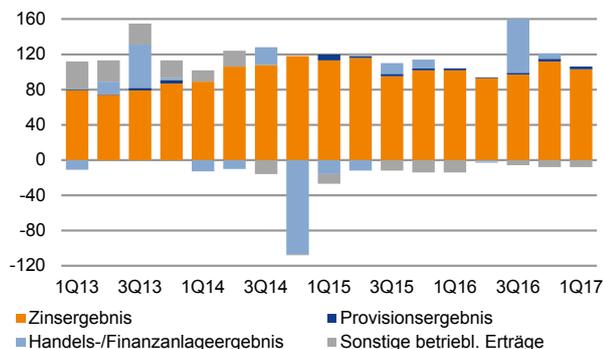
Quelle: pbb Deutsche Pfandbriefbank

Der Zinsüberschuss liegt mit 103 Mio. Euro auf dem Niveau des ersten Quartals 2016. Das laufende Zinsergebnis ohne Vorfälligkeitsentschädigungen und sonstige Sondereffekte ist hingegen von 86 Mio. Euro im ersten Quartal 2016 auf 95 Mio. Euro gestiegen. Es wird vor allem von niedrigeren Zinsaufwendungen für die Refinanzierung begünstigt. Die Vorfälligkeitsentschädigungen, die die Ergebnisse der Vorquartale begünstigt hatten, sind mit 8 Mio. Euro hingegen geringer ausgefallen. Die durchschnittlichen Margen haben sich bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung von etwa 175 Basispunkten im Jahresdurchschnitt 2016 im ersten Quartal 2017 auf etwa 165 Basispunkte verringert, was teilweise auf einen vergleichsweise hohen Anteil an Neugeschäft in Deutschland zurückgeht. Bei der öffentlichen Investitionsfinanzierung konnte sich die durchschnittliche Marge im Neugeschäft von 85 Basispunkten 2016 auf 90 Basispunkte verbessern.

Laufendes Zinsergebnis durch niedrigere Refinanzierungskosten verbessert

ZINSÜBERSCHUSS BLEIBT WICHTIGSTE ERTRAGSKOMPONENTE

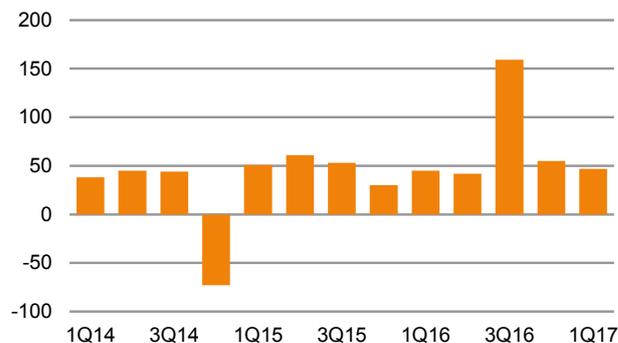
MIO. EURO



Quelle: pbb Deutsche Pfandbriefbank

QUARTALSERGEBNISSE VOR STEUERN WEITGEHEND STABIL

MIO. EURO



Das negative Handelsergebnis (-2 Mio. Euro) resultiert überwiegend aus dem Effekt, dass sich Derivatebarwerte über die Laufzeit hin zu Null bewegen. Das Finanzanlageergebnis hat aufgrund einer veränderten internen Risikobewertung einer südeuropäischen Region 1 Mio. Euro erreicht. Das Ergebnis aus Sicherungszusammenhängen (1 Mio. Euro) entfällt vollständig auf Hedge-Ineffizienzen. Der Saldo sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen enthält die Bankenabgabe von 20 Mio. Euro für das gesamte Geschäftsjahr 2017 und Erträge von 7 Mio. Euro aus dem Verkauf von Vermögenswerten des nicht strategischen Value Portfolios und anderen Positionen gegenüber.

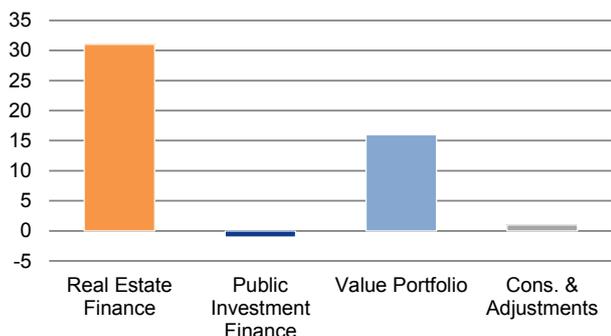
Handels- und Finanzanlageergebnis insgesamt ausgeglichen

Die Personal- und Verwaltungskosten sind aufgrund eines Anstiegs bei den Personalkosten wie auch des Sachaufwandes gestiegen. Der Sachaufwand enthält Investitionen für ein bankweites Projekt zur Umsetzung neuer regulatorischer Anforderungen. Das Verhältnis der Aufwendungen zu den Erträgen hat sich auf 51% erhöht.

Personal- und Verwaltungsaufwand im ersten Quartal gestiegen

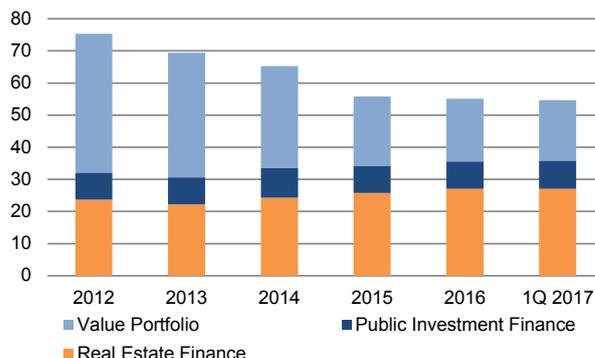
REF UND VALUE PORTFOLIO SIND WICHTIGSTE ERTRAGSQUELLEN

MIO. EURO



GESAMTPORTFOLIO IM 1. QUARTAL WENIG VERÄNDERT

MRD. EURO



Quelle: pbb Deutsche Pfandbriefbank

Die Risikovorsorge ist mit 2 Mio. Euro beziehungsweise 4% des Ergebnisses vor Risikovorsorge sehr niedrig. Die Aktivaqualität der pbb ist unverändert gut. Im gewerblichen Immobiliengeschäft liegen die notleidenden Kredite bei 360 Mio. Euro und damit bei 0,6% des gesamten Kreditportfolios.

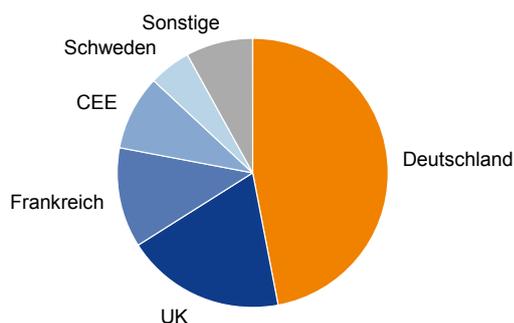
Risikovorsorge bleibt aufgrund geringer NPLs niedrig

Das Neugeschäft ist im ersten Quartal mit 2,4 Mrd. Euro geringer ausgefallen als im Vorjahresquartal (2,9 Mrd. Euro). Davon entfallen 2 Mrd. Euro auf die gewerbliche

Neugeschäft im ersten Quartal vergleichsweise gering ausgefallen

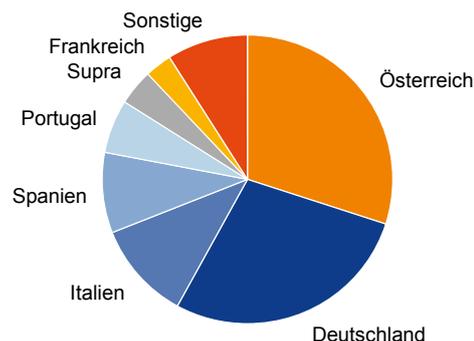
REGIONALE VERTEILUNG DES REAL ESTATE PORTFOLIOS

EAD, %



REGIONALE VERTEILUNG DES PUBLIC INVESTMENT PORTFOLIOS

EAD, %



Quelle: pbb Deutsche Pfandbriefbank

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

Immobilienfinanzierung. Im US-Geschäft wurden 8% der neuen Finanzierungen vergeben. Dort will die pbb auch weiterhin wachsen und von den besseren Margen profitieren. Sie will sich auch neue Kundengruppen erschließen und setzt dabei teilweise auf Kooperationen, dabei will sie jedoch ihr konservatives Risikoprofil beibehalten.

Rentabilität und Ausblick

Die Eigenkapitalrentabilität der pbb liegt im ersten Quartal bei 5,1% gegenüber 7,3% 2016. Die Rentabilität bezogen auf die Risikoaktiva beträgt 1,2% nach 1,5% im Gesamtjahr 2016. Im Vorjahr profitierte die Rentabilität allerdings von einem Sonderertrag aus der Wertaufholung des Heta-Engagements. Für das Jahr 2017 erwartet die pbb unverändert ein Vorsteuerergebnis von 150 Mio. Euro bis 170 Mio. Euro. Das Zinsergebnis und die durchschnittlichen Zinsmargen werden etwas geringer, die Personal- und Verwaltungskosten etwas höher als 2016 erwartet.

Vorsteuerergebnis 2017 unverändert bei 150 Mio. Euro bis 170 Mio. Euro erwartet

Entwicklung der Kapitalausstattung

Die CET1 Ratio ist bedingt durch einen leichten Rückgang der Risikoaktiva auf 19,2% (fully loaded) gestiegen. Die SREP-Anforderung an die CET1 Ratio ist 2017 auf 9% gesunken, die Gesamtanforderung liegt bei 12,5%. Die Entwicklung der Kapitalanforderungen unter Basel IV ist derzeit noch nicht abschätzbar, da noch nicht über die Verwendung interner Modelle und möglicher Floors entschieden wurde. Die pbb rechnet jedoch zukünftig mit höheren Kapitalanforderungen. Die Leverage Ratio nach endgültig anzuwendenden Regelungen liegt bei 4,3%.

CET1 Ratio auf 19,2% (fully loaded) verbessert, deutlich über SREP

Mio. Euro	31.12.2016	31.3.2017
Bilanzsumme	62.629	61.171
Risikoaktiva	13.100	13.000
Kredite an Kunden	41.146	40.974
Wertpapiere	13.934	13.721
Einlagen von Kunden	9.949	9.437
Begebene Wertpapiere	40.381	40.539
Eigenkapital	2.799	2.810
CET1 Ratio (% phase-in)	19,5	19,5
CET1 Ratio (% fully loaded)	19,0	19,2
Tier 1 Ratio (% fully loaded)	19,0	19,2
Gesamtkapitalquote (%)	20,7	24,5
Leverage Ratio (% phase-in)	4,6	4,6
Leverage Ratio (% fully loaded)	4,2	4,3

Quelle: pbb Deutsche Pfandbriefbank

UNSERE EINSCHÄTZUNG

Die pbb hat mit einem soliden Quartalsergebnis überzeugt. Die Erwartungen für das Gesamtjahr wurden bestätigt. Das Zinsergebnis konnte sich trotz des anhaltend niedrigen Zinsniveaus verbessern. Der anhaltende Druck auf die Zinsmargen wird durch Kostenkontrolle und geringe Risikokosten kompensiert. Insgesamt scheint die Ertragsdynamik der pbb vor dem Hintergrund des hohen Wettbewerbs, der sich auch in der Form eines geringeren Neugeschäfts bemerkbar macht, stabil zu sein. Das Bewahren der derzeit guten Aktivaqualität im wettbewerbsstarken Umfeld sehen wir weiterhin als größte Herausforderung für die Bank. Die Rentabilität ist nicht besonders hoch aber hat sich in den vergangenen Perioden vergleichsweise stabil gezeigt. Dazu trägt auch die Refinanzierung zu etwas günstigeren Konditionen bei.

Solides Quartalsergebnis dank gutem Zinsergebnis

Erhalt der guten Aktivaqualität entscheidend

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

Die Kapitalausstattung scheint insbesondere gemessen an der CET1 Ratio sehr gut. Bei der Beurteilung der Eigenkapitalausstattung bleibt jedoch zu berücksichtigen, dass die gewerbliche Immobilienfinanzierung ein zyklisches Geschäft mit vergleichsweise hohen Kreditkonzentrationen ist. Die CET1 Ratio und die Leverage Ratio scheinen vor diesem Hintergrund angemessen. Beide Kennzahlen bieten zudem ein gewisses Polster für regulatorische Veränderungen.

Kapitalausstattung angemessen

Die Risikoprämien der Anleihen der pbb haben sich in den ersten Monaten des Jahres gemessen an anderen Bankanleihen überproportional eingeeengt und liegen jetzt bei den Anleihen mit kürzeren Lauzeiten etwas unterm Durchschnitt der Risikoprämien. Anleihen mit etwas längeren Restlaufzeiten weisen jedoch etwa durchschnittliche Creditspreads auf. In einem Umfeld mit von uns allgemein stabil erwarteter Creditspreads bei Bankanleihen schätzen wir die pbb weiterhin als Marketperformer ein.

Einschätzung weiterhin als Marketperformer

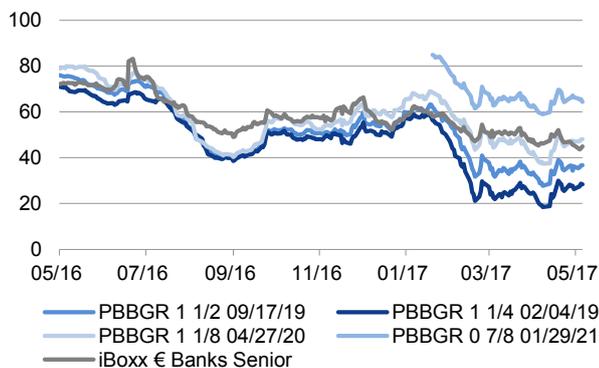
AUSSTEHENDE BENCHMARKANLEIHEN UND COVERED BONDS DER PBB

Anleihe	Kupon	Fälligkeit	Asw (Bp.)	Preis	Rendite (%)	ISIN
Senior Unsecured						
PBBGR 1 1/4 02/04/19	1,25	04.02.2019	28,7	101,950	0,12	DE000A13SWD8
PBBGR 1 1/2 09/17/19	1,5	17.09.2019	37,2	102,895	0,26	DE000A12UAR2
PBBGR 1 1/8 04/27/20	1,125	27.04.2020	48,0	102,004	0,44	DE000A13SWH9
PBBGR 0 7/8 01/29/21	0,875	29.01.2021	64,3	100,646	0,70	DE000A2DASD4
Covered Bonds						
PBBGR 0 1/2 01/19/23	0,5	19.01.2023	-10,3	101,759	0,19	DE000A13SWC0
PBBGR 0 1/4 07/30/20	0,25	30.07.2020	-13,1	101,286	-0,15	DE000A13SV81
PBBGR 0.2 03/01/22	0,2	01.03.2022	-11,7	100,657	0,06	DE000A13SWE6
PBBGR 1 03/25/19	1,0	25.03.2019	-14,2	102,434	-0,31	DE000A11QAP6
PBBGR 1 1/2 03/18/20	1,5	18.03.2020	-0,1	104,858	-0,21	DE000A1R0527
PBBGR 1 3/8 08/28/18	1,375	28.08.2018	-14,6	102,227	-0,35	DE000A1X2566
PBBGR 1 7/8 01/21/22	1,875	21.01.2022	-12,9	108,612	0,03	DE000A1X3LT7
PBBGR 2 1/8 06/03/19	2,125	03.06.2019	-13,5	104,940	-0,28	DE000A1MLUW0

Quelle: Markt, DZ Bank Research

SPREADENTWICKLUNG ANLEIHEN DER PBB VERSUS BENCHMARK

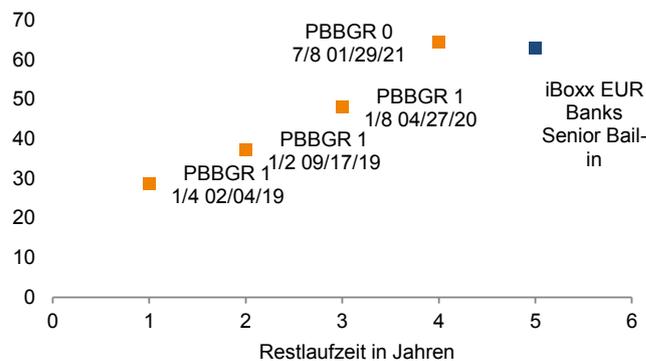
ASW (BASISPUNKTE)



Quelle: Markt, DZ Bank Research

SENIOR ANLEIHEN DER PBB VERSUS BENCHMARK

ASW (BASISPUNKTE)



Quelle: Markt, DZ Bank Research

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

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender),
Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann
Lars Hille, Wolfgang Köhler, Karl-Heinz Moll, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth
Thomas Ullrich, Stefan Zeidler

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

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, 2017
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 60349 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 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des
analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy
der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch
indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung
abhängt.

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

4.1 Aktien:

- Fundamentalanalyse:

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

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

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

- Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend):

Die kurzfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kurze tertiäre
Bewegung der Aktie:

„Positiv“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einer absoluten Kurs-
steigerung gerechnet werden kann.

„Negativ“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einem absoluten
Kursverfall gerechnet werden kann.

„Neutral“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit keiner absoluten
Kursveränderung gerechnet werden kann.

- Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend):

Die längerfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kürzere se-
kundäre Bewegung der Aktie:

„Positiv“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete ab-
solute Kurssteigerung größer als 10% sein kann.

„Negativ“ bedeutet, dass der in den folgenden sechs Monaten erwartete
absolute Kursverfall größer als 10% sein kann.

„Neutral“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete
absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegen kann.

4.2 Fixed-Income-Instrumente:

Maßgebend für die Anlageempfehlung zu einem **Emittenten** ist, ob sich
seine Anleihen nach der Einschätzung der DZ BANK in den folgenden
sechs Monaten besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den Anleihen
vergleichbarer Emittenten bewegen können. Die nachfolgend definierten
Empfehlungskategorien beziehen sich sowohl auf ‚erstrangige unbesicherte
Anleihen‘ in Euro und im Falle von Emerging Markets Emittenten in Einzel-
fällen auch in US-Dollar als auch auf Covered Bonds (besicherte Bankan-
leihen) in Euro:

"Outperformer" bedeutet, es wird eine bessere Entwicklung für die Anlei-
hen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Underperformer" bedeutet, es wird eine schlechtere Entwicklung für die Anlei-
hen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Marketperformer" bedeutet, es wird erwartet, dass sich die Entwicklung
der Anleihen des Emittenten nicht wesentlich von der Entwicklung der Anlei-
hen der Vergleichsemittenten unterscheiden wird.

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-
ten **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 Dividendena-
ristokraten**), ihrer **Ländergewichtungsempfehlungen für besicherte
Bankanleihen** und ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, sind **keine selbst-
ständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfeh-
lungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch
nicht begründen. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hinge-
wiesen.

5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlage- empfehlungen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Finanzanalysen** hängt insbesonde-
re von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, von den

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

- 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 |
| Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend) | eine Woche |
| Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend) | sechs Monate |
- Fixed-Income-Instrumente:**
- | | |
|--|----------------|
| Emittenten (erstrangige unbesicherte Anleihen) | sechs Monate |
| Emittenten (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
- Aktienindizes (technisch / Chartanalyse):** eine Woche
- Aktienindizes (technical daily):** Publikationstag
- Währungsräume:** sechs bis zwölf Monate
- Allokation von Marktsegmenten:** ein Monat
- Ländergewichtungsempfehlungen für 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-Publikationen 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.

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

- 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**. Sie sind daher **nicht geeignet**, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können.

Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum** und der **Schweiz** sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen** zusätzlich in den beiden dort genannten Ländern 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. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, 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

Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von den in **Absatz 8.5** jeweils genannten Unternehmen in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** oder in die **Republik Singapur** gebracht und in diesen Ländern nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

Vereinigte Staaten von Amerika (USA)

Die DZ BANK nutzt in den USA nach Part 240 - General Rules and Regulations, **Rule 15a-6** des Securities Exchange Act 1934 eine Ausnahme von der Registrierungspflicht für bestimmte ausländische Broker oder Händler. Nach dieser Rule darf sie unter **bestimmten** Voraussetzungen **ausschließlich 'major U.S. institutional investors'** Research-Publikationen über Eigenkapitalinstrumente zur Verfügung stellen und mit ihnen Transaktionen über die darin genannten Wertpapiere schließen.

Zu diesem Zweck hat die DZ BANK einen Kooperationsvertrag mit Auerbach Grayson and Company LLC, 25 West 45th Street, New York, NY 10036 (Auerbach Grayson) über Eigenkapitalinstrumente geschlossen. Die vorgenannten Transaktionen über Eigenkapitalinstrumente werden nach Rule 15a-6 (a) (3) ausschließlich zwischen **Auerbach Grayson** und den **'major U.S. institutional investors'** geschlossen. Der DZ BANK ist es insbesondere **nicht** erlaubt, auf andere Weise Transaktionen über Eigenkapitalinstrumente mit diesen Investoren anzubahnen oder abzuschließen, insbesondere ist es ihr nicht erlaubt, Kontakt mit den vorgenannten oder anderen Investoren in den USA aufzunehmen oder ihnen in den Research-Publikationen als Partner zum Abschluss von Transaktionen Auerbach Grayson zu empfehlen. Ferner ist es der DZ BANK nicht erlaubt Research-Publikationen über Fremdkapitalinstrumente an US-Kunden zu richten sowie mit ihnen Transaktionen in Fremdkapitalinstrumenten vorzunehmen. Die Research-Publikationen über Eigenkapitalinstrumente darf daher ausschließlich von der DZ BANK über Auerbach Grayson, **nicht aber von anderen Personen**, in die USA gebracht und dort ausschließlich an **'major U.S. institutional investors'** weitergegeben und von ihnen ausschließlich in dem bezeichneten Sinne genutzt werden. Research-Publikationen über Fremdkapitalinstrumente dürfen in keinem Falle in die USA gebracht werden.

Diese Research-Publikation wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach dem dort geltenden Recht verfasst. Daher wurden möglicherweise nicht alle in den USA geltenden Bestimmungen über die Erstellung von Research Reports eingehalten.

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 Researchanalysen oder Researchberichten, 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'** and / or **'expert investors'**.

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

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

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

In den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) nur für Eigenkapitalinstrumente:

Auerbach Grayson and Company LLC., 25 West 45th Street, New York, NY 10036

Auerbach Grayson and Company LLC. ist ein in den USA registrierter Broker und Dealer und unabhängiger Geschäftspartner der DZ BANK, der die Voraussetzungen nach Part 240 - General Rules and Regulations, Rule 15a-6 (a) (3) des Securities Exchange Act 1934 erfüllt.

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

Aareal Bank	24.06.2016	Marketperformer	Deutschland	14.12.2016	Underperformer	Österreich	24.06.2016	Outperformer
ABN Amro Bank	30.08.2016	Underperformer	Deutschland	22.08.2016	Marketperformer	Pemex	01.12.2016	Marketperformer
ABN Amro Bank	24.06.2016	Outperformer	Deutschland	24.06.2016	Outperformer	Pemex	01.08.2016	Underperformer
Akzo Nobel	09.03.2017	Underperformer	DNB Bank Group	30.08.2016	Underperformer	Peru	07.10.2016	Marketperformer
Akzo Nobel	01.08.2016	Marketperformer	DNB Bank Group	24.06.2016	Outperformer	Peru	01.08.2016	Outperformer
Allied Irish Banks	07.03.2017	Underperformer	E.ON	10.11.2016	Underperformer	Petrobras	01.08.2016	Marketperformer
Allied Irish Banks	30.08.2016	Marketperformer	E.ON	12.08.2016	Marketperformer	Peugeot SA	24.02.2017	Marketperformer
Allied Irish Banks	24.06.2016	Underperformer	EnBW	29.03.2017	Underperformer	Peugeot SA	24.06.2016	Underperformer
America Movil	16.11.2016	Marketperformer	EnBW	29.07.2016	Marketperformer	Philippinen	01.08.2016	Underperformer
America Movil	01.08.2016	Outperformer	ENI	01.08.2016	Marketperformer	Polen	01.08.2016	Marketperformer
Anglo American plc	22.02.2017	Outperformer	Finnland	22.08.2016	Underperformer	Portugal	31.10.2016	Marketperformer
Anglo American plc	01.08.2016	Marketperformer	Finnland	24.06.2016	Marketperformer	Rabobank	30.08.2016	Underperformer
Anheuser-Busch InBev	01.08.2016	Marketperformer	Frankreich	14.12.2016	Outperformer	Rabobank	24.06.2016	Outperformer
Banca Monte dei Paschi di Siena	20.12.2016	Outperformer	Frankreich	24.06.2016	Marketperformer	Renault	02.05.2017	Outperformer
Banco Santander	30.08.2016	Marketperformer	Fresenius SE & Co. KGaA	26.04.2017	Marketperformer	Renault	16.03.2017	Marketperformer
Banco Santander	24.06.2016	Underperformer	Fresenius SE & Co. KGaA	08.06.2016	Outperformer	Renault	26.10.2016	Outperformer
Bank of America	19.04.2017	Marketperformer	Gaprom	27.01.2017	Marketperformer	Renault	22.06.2016	Marketperformer
Bank of America	16.01.2017	Outperformer	Gaprom	01.08.2016	Outperformer	Royal Bank of Scotland Group	05.05.2017	Outperformer
Bank of America	19.10.2016	Marketperformer	General Electric	10.05.2017	Outperformer	Royal Bank of Scotland Group	13.03.2017	Marketperformer
Bank of America	30.08.2016	Underperformer	General Electric	01.08.2016	Marketperformer	Royal Bank of Scotland Group	28.09.2016	Outperformer
Bank of Ireland	22.11.2016	Underperformer	Goldman Sachs Group	21.07.2016	Marketperformer	Rumänien	01.08.2016	Marketperformer
Bank of Ireland	30.08.2016	Marketperformer	Heineken	22.02.2017	Outperformer	Russische Föderation	01.08.2016	Marketperformer
Bank of Ireland	24.06.2016	Underperformer	Heineken	01.08.2016	Marketperformer	SAP	24.10.2016	Marketperformer
Banque Féd. du Crédit Mutuel	30.08.2016	Underperformer	HSBC Holdings	22.02.2017	Marketperformer	SAP	24.06.2016	Outperformer
Banque Féd. du Crédit Mutuel	24.06.2016	Outperformer	HSBC Holdings	01.12.2016	Outperformer	SEB	30.08.2016	Underperformer
Bardays plc	06.03.2017	Marketperformer	HSBC Holdings	14.11.2016	Marketperformer	SEB	24.06.2016	Outperformer
Bardays plc	28.09.2016	Outperformer	HSBC Holdings	30.08.2016	Outperformer	Société Générale	14.02.2017	Outperformer
BASF	08.03.2017	Underperformer	Iberdrola	24.02.2017	Marketperformer	Société Générale	30.08.2016	Underperformer
Bayer	27.02.2017	Underperformer	Iberdrola	24.06.2016	Underperformer	Société Générale	24.06.2016	Outperformer
Bayer	26.10.2016	Marketperformer	Indonesien	01.08.2016	Outperformer	Spanien	22.08.2016	Outperformer
Bayerische Landesbank	30.08.2016	Underperformer	ING Groep	30.03.2017	Marketperformer	Spanien	24.06.2016	Underperformer
Bayerische Landesbank	24.06.2016	Outperformer	innogy	15.05.2017	Marketperformer	STADA	24.06.2016	Underperformer
BBVA	04.05.2017	Marketperformer	innogy	24.03.2017	Underperformer	Südafrika	31.03.2017	Underperformer
BBVA	03.05.2017	Marketperformer	Intesa Sanpaolo	13.12.2016	Outperformer	Südafrika	18.11.2016	Marketperformer
BBVA	24.06.2016	Underperformer	Intesa Sanpaolo	01.11.2016	Underperformer	Südafrika	01.08.2016	Underperformer
Belfius Bank	30.08.2016	Underperformer	Intesa Sanpaolo	30.08.2016	Outperformer	Südzucker	13.01.2017	Marketperformer
Belfius Bank	24.06.2016	Outperformer	Intesa Sanpaolo	24.06.2016	Underperformer	Svenska Handelsbanken	30.08.2016	Underperformer
Belgien	14.12.2016	Outperformer	Irland	15.03.2017	Marketperformer	Svenska Handelsbanken	24.06.2016	Outperformer
Belgien	24.06.2016	Marketperformer	Irland	22.08.2016	Outperformer	Telecom Italia	05.09.2016	Marketperformer
Berlin Hyp	09.11.2016	Underperformer	Irland	24.06.2016	Underperformer	Telecom Italia	24.06.2016	Underperformer
Berlin Hyp	24.08.2016	Underperformer	Israel	14.11.2016	Outperformer	Telecom Italia	18.05.2016	Marketperformer
Berlin Hyp	24.06.2016	Outperformer	Israel	01.08.2016	Marketperformer	Telefónica	29.08.2016	Marketperformer
Bertelsmann	02.09.2016	Marketperformer	Italien	14.12.2016	Marketperformer	Telefónica	24.06.2016	Underperformer
Bertelsmann	24.06.2016	Outperformer	Italien	31.10.2016	Underperformer	Telekom Austria	18.08.2016	Marketperformer
BHP Billiton plc	01.08.2016	Marketperformer	Italien	22.08.2016	Marketperformer	Telekom Austria	24.06.2016	Outperformer
BNP Paribas	10.02.2017	Outperformer	Italien	24.06.2016	Underperformer	Tesco	18.04.2017	Marketperformer
BNP Paribas	30.08.2016	Underperformer	JPMorgan Chase & Co.	30.08.2016	Underperformer	Tesco	27.01.2017	Underperformer
BNP Paribas	24.06.2016	Outperformer	JPMorgan Chase & Co.	24.06.2016	Outperformer	Tesco	07.10.2016	Marketperformer
BP	15.02.2017	Outperformer	K+S	23.12.2016	Outperformer	thyssenkrupp	10.02.2017	Marketperformer
BP	18.11.2016	Marketperformer	K+S	24.06.2016	Marketperformer	thyssenkrupp	24.06.2016	Underperformer
BP	01.08.2016	Outperformer	KBC Groep	16.02.2017	Marketperformer	Tschechische Republik	04.05.2017	Underperformer
BPCE	01.03.2017	Outperformer	Kolumbien	09.03.2017	Marketperformer	Tschechische Republik	01.08.2016	Marketperformer
Brasilien	07.04.2017	Marketperformer	Kolumbien	19.12.2016	Outperformer	Türkei	18.04.2017	Marketperformer
Brasilien	23.11.2016	Outperformer	Kolumbien	01.08.2016	Marketperformer	Türkei	01.08.2016	Underperformer
Brasilien	01.08.2016	Marketperformer	Kroatien	02.05.2017	Marketperformer	UBS Group	28.09.2016	Outperformer
Bulgarien	03.05.2017	Outperformer	Kroatien	13.03.2017	Outperformer	Ungarn	01.08.2016	Marketperformer
Bulgarien	15.11.2016	Marketperformer	Kroatien	04.11.2016	Marketperformer	Unicredit	13.12.2016	Outperformer
Bulgarien	01.08.2016	Outperformer	Kroatien	01.08.2016	Underperformer	Unicredit	01.11.2016	Underperformer
Carrefour	17.08.2016	Marketperformer	Landesb. Baden-Württemberg	30.08.2016	Underperformer	Unicredit	30.08.2016	Outperformer
Carrefour	24.06.2016	Outperformer	Landesb. Baden-Württemberg	24.06.2016	Outperformer	Unicredit	24.06.2016	Underperformer
Casino Guichard-Perrachon	09.03.2017	Marketperformer	Lanxess	05.04.2017	Marketperformer	Vale	04.11.2016	Outperformer
Casino Guichard-Perrachon	24.06.2016	Underperformer	Lanxess	26.09.2016	Outperformer	Vale	01.08.2016	Marketperformer
Chile	04.05.2017	Underperformer	Lanxess	19.08.2016	Marketperformer	Vodafone Group	20.03.2017	Marketperformer
Chile	27.10.2016	Marketperformer	Lanxess	24.06.2016	Underperformer	Vodafone Group	24.06.2016	Underperformer
Chile	01.08.2016	Outperformer	Lanxess	25.05.2016	Marketperformer	Volkswagen	30.06.2016	Outperformer
Continental	03.08.2016	Marketperformer	Lloyds Banking Group	02.03.2017	Marketperformer	Volkswagen	24.06.2016	Marketperformer
Continental	24.06.2016	Underperformer	Lloyds Banking Group	21.11.2016	Outperformer			
Crédit Agricole	17.02.2017	Outperformer	Lloyds Banking Group	28.09.2016	n.a.			
Crédit Agricole	24.08.2016	Underperformer	Lloyds Banking Group	30.08.2016	Outperformer			
Crédit Agricole	24.06.2016	Outperformer	Lufthansa	28.04.2017	Outperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	30.08.2016	Underperformer	Lufthansa	24.06.2016	Underperformer			
Crédit Mutuel Arkéa	24.06.2016	Outperformer	Mexiko	01.08.2016	Marketperformer			
Credit Suisse Group	28.09.2016	Outperformer	Mondelez International	05.05.2017	Underperformer			
Danone	16.02.2017	Marketperformer	Mondelez International	01.08.2016	Marketperformer			
Danone	26.10.2016	Outperformer	Morgan Stanley	24.10.2016	Marketperformer			
Danone	27.09.2016	Marketperformer	Morgan Stanley	30.08.2016	Underperformer			
Danone	01.08.2016	Underperformer	Niederlande	14.12.2016	Underperformer			
Deutsche Bahn	15.07.2016	Marketperformer	Niederlande	22.08.2016	Marketperformer			
Deutsche Bahn	24.06.2016	Outperformer	Niederlande	24.06.2016	Outperformer			
Deutsche Bank	27.12.2016	Outperformer	Nordea Bank	30.08.2016	Underperformer			
Deutsche Bank	26.09.2016	Underperformer	Nordea Bank	24.06.2016	Outperformer			
Deutsche Bank	30.08.2016	Outperformer	OP Corporate Bank	30.08.2016	Underperformer			
Deutsche Bank	24.06.2016	Underperformer	OP Corporate Bank	24.06.2016	Outperformer			
Deutsche Post	24.06.2016	Marketperformer	Orange	23.02.2017	Marketperformer			
Deutsche Telekom	20.02.2017	Marketperformer	Orange	24.06.2016	Outperformer			
Deutsche Telekom	24.06.2016	Outperformer	Österreich	22.08.2016	Marketperformer			

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.
Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapur Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, and / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.
In die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚major U.S. institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder 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 Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der

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

hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder 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 Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens 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 Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen ge-

genüber 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.

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 23	Jeremy Lee Seow Poh
	Vertrieb Asien Institutionelle Süd	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
	Vertrieb Asien Institutionelle Nord	+852 – 2 86 43 – 1 82	N.N.
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
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Gesamtbanksteuerung Zentral, Süd	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Gesamtbanksteuerung West, Nord/Ost	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	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	Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Geldmarkt- und Wertpapieranlagen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 20	Ansgar Wittenbrink
	Gruppenleiter Kundenhandel/ Services Zins und FX	+49 – (0)69 – 74 47 – 43 54	Klaus Langer
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins und FX	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und FX	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und FX, West	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 55	Ralf Vogt
Emittenten	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 97	Arnold Fohler
	Gruppenleiter Emittenten Inland	+49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Emittenten Ausland	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai-Henning Poerschke
	Gruppenleiterin Emittenten Unternehmen	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luithlen
Treasury	Gruppenleiter Liquidität Verbund	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	Marianne Höhler
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de