

Devisenmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Methodenansatz Devisenresearch

Als **Währungsraum** wird der tatsächliche Akzeptanz- und / oder Verwendungsbe- reich einer Währung bezeichnet. Dies kann ein einzelner Staat, bei nationalen Wäh- rungen, oder eine Staatengruppe, bei supranationalen Währungen (wie z. B. dem Euro), sein oder eine Gruppe von Staaten, in denen typischer Weise Emissionen und / oder andere Geschäfte auch in einer bestimmten fremden Währung (wie z.B. dem US-Dollar) getätigt werden. Ein Währungsraum ist daher nicht mit dem rechtlichen Geltungsbereich einer Währung identisch.

Innerhalb des DZ Bank Devisenresearches werden folgende **Währungen** bzw. Wäh- rungsräume betrachtet und analysiert: G10-Währungen und ausgewählte Schwellen- länderwährungen.

Das Devisenresearch der DZ Bank richtet sich unter anderem an: die Volks- und Rai- ffeisenbanken, in Devisengeschäften ausreichend sachkundige und erfahrene Kun- den der Volks- und Raiffeisenbanken, mittelständische und große Unternehmen in Deutschland, institutionelle Kunden im In- und Ausland, sowie Zentralbanken.

Die Analyse von Währungsräumen basiert auf theoretischen Modellansätzen (Kauf- kraftparität und Zinsparität) und einer Bewertung der sich daraus ergebenden rele- vanten Fundamentalfaktoren. Zusätzlich fließen „weiche“ Indikatoren wie z.B. das Marktsentiment mit in die Analyse ein. Da ausschließlich modelorientierte Ansätze signifikante Mängel aufweisen, wird ein solcher Ansatz von uns nicht verfolgt. Statt- dessen ist es die Aufgabe des Analysten, die Relevanz der identifizierten Faktoren für die verschiedenen Währungsräume einzuordnen. Dabei muss beachtet werden, dass sich die Bewertungskategorien im Verlauf der Zeit ändern und maßgeblich von dem aktuellen fundamentalen (wirtschaftlichen und politischen) Umfeld abhängig sind

WÄHRUNGEN

Fertiggestellt:
14.12.2018 11:04 Uhr

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

Ersteller/in:
Sonja Marten, ANALYSTIN
+49 69 7447-92121
sonja.marten@dzbank.de

THEORETISCHE BASIS

Kaufkraftparität und Zinsparität bilden die theoretische Basis für die Analyse von Devisenmärkten.

Kaufkraftparität (KKP)

KKP zwischen zwei Währungsräumen liegt dann vor, wenn Waren und Dienstleistungen eines Warenkorbes für gleich hohe Geldbeträge erworben werden können. Werden zwei unterschiedliche Währungsräume verglichen, so werden die Geldbeträge durch Wechselkurse vergleichbar gemacht. In diesem Fall herrscht Kaufkraftparität vor, wenn die unterschiedlichen Währungen durch die Wechselkurse dieselbe Kaufkraft haben und man somit denselben Warenkorb zum selben Preis kaufen kann. Die Kaufkraftparitätentheorie besagt, dass die Wechselkurse zwischen zwei Währungen hauptsächlich deshalb schwanken, um Preisniveauunterschiede auszugleichen. Sie basiert auf dem Grundsatz des Gesetzes vom einheitlichen Preis. Demnach müsste sich ein Gut überall auf der Welt zum gleichen Preis verkaufen. Andernfalls gäbe es Arbitrage-Möglichkeiten. Nach der Theorie muss eine Geldeinheit in allen Ländern die gleiche Kaufkraft haben, sie muss überall den gleichen realen Wert besitzen. Dies wird auch **absolute Kaufkraftparität** genannt.

Die Kaufkraftparitätentheorie stammt ursprünglich aus der monetären Außenwirtschaftstheorie. Es wird dabei berechnet, wie viel Einheiten der jeweiligen Währung notwendig sind, um den gleichen repräsentativen Güterkorb zu kaufen, den man für 1 US-Dollar in den USA erhalten könnte. Kurz- und mittelfristig kann der Wechselkurs allerdings signifikant von der Kaufkraftparität abweichen, da aktuelle Marktereignisse schnelle Änderungen des Wechselkurses verursachen können, während sich das Preisniveau nur relativ langsam ändert. Langfristig jedoch sollte er aber um diesen Wert schwanken. Dies wird dann **relative Kaufkraftparität** genannt.

Zinsparität

Die Zinsparitätentheorie ist ein auf John Maynard Keynes zurückgehendes, weit verbreitetes volkswirtschaftliches Modell. Sie liefert erstens einen Erklärungsansatz für Anlegerverhalten: Anleger investieren dort, wo die höchste Rendite erwirtschaftet werden kann. Darauf aufbauend ist die Zinsparitätentheorie zweitens ein in der Außenwirtschaft genutztes kurzfristiges Erklärungsmodell für Wechselkursbewegungen. Sie erklärt Wechselkursbewegungen ausschließlich mit dem Renditeinteresse von Kapitalanlegern.

Zinsparität impliziert, dass die inländische Rendite gleich der ausländischen Rendite ist. Zinsparität ist also das Verhältnis zwischen nationalem Geldmarkt zum internationalen Geldmarkt, wobei sich der Wechselkurs so anpasst, dass die Differenz zwischen inländischem und ausländischem Zinssatz der Differenz zwischen dem effektiven und dem erwarteten Wechselkurs entspricht. Der Devisenmarkt befindet sich im Gleichgewicht, wenn die Einlagen in allen Währungen dieselbe erwartete Rendite bieten. Zinsparität bezieht sich auf das Gesetz des einheitlichen Preises auf festverzinsliche und homogene Finanztitel, was bedeutet, dass Aktiva mit vergleichbarem Risiko unabhängig von dem Land, in dem sie gehandelt werden, dieselbe Renditeerwartung aufweisen. Die aus der Zinsparität entstehenden Kapitalbewegungen, spiegeln sich in der Kapitalbilanz wider. Die Kapitalbilanz ist Teil der Zahlungsbilanz (Zahlungsbilanz = Kapitalbilanz + Leistungsbilanz + Devisenbilanz) und erfasst Kapitalimporte und Kapitalexporte.

RELEVANTE FAKTOREN IN DER DEVISENANALYSE

Aus der Betrachtung der Kaufkraft- und Zinsparitäten ergibt sich eine Reihe von Faktoren, die in der Analyse von Währungsräumen relevant sind. Diese umfassen zunächst die fundamentalen wirtschaftlichen Entwicklungen eines Landes, das globale geldpolitische Umfeld, die Ausrichtung der Zentralbank und die daraus resultierenden Kapitalströme. Zusätzliche Faktoren, die ebenfalls in die Analyse einer Währung bzw. eines Währungsraums mit einbezogen werden sollten, sind u.a. das Marktsentiment, das politische Umfeld und die Marktpositionierung. Im Folgenden beschreiben wir diese Faktoren, wobei beachtet werden muss, dass die Wertung dieser Faktoren nicht nur von Währungsraum zu Währungsraum sehr unterschiedlich ist, sondern sich auch entlang der Zeitachse verändert. Somit ist es nicht möglich, Geltungszeiträume für die verschiedenen Aspekte festzulegen oder ihre Relevanz für die Währungsmärkte insgesamt zu beziffern.

Fundamentale Faktoren

Sowohl KKP als auch die Zinsparität basieren auf der Annahme, dass fundamentale Entwicklungen, zumindest mittel- bis langfristig, ausschlaggebend für die Entwicklung eines Währungsraumes sind. Somit stehen klassische Fundamentalfaktoren wie BIP-Wachstum, die Entwicklung des Arbeitsmarktes und die daraus resultierende Inflationsentwicklung (die natürlich durch externe Faktoren beeinflusst wird) im Vordergrund.

- » **BIP-Wachstum:** Die Wachstumsraten eines Landes sollten a) in Relation zum Wachstum vergleichbarer Volkswirtschaften, b) in Relation zum globalen Wachstum und c) in Relation zur historischen Wachstumsentwicklung des Landes betrachtet werden. Zudem muss darauf geachtet werden, ob eine positive Wachstumsrate einer gesunden, nachhaltigen Entwicklung entspringt, oder z.B. auf einer defizitären Fiskalpolitik basiert und damit nicht nachhaltig ist. Hierfür ist es notwendig, die einzelnen Komponenten des BIP-Wachstums (Konsum, Staatsausgaben, Investitionstätigkeit, Export und Import) genauer zu betrachten.
- » **Entwicklung des Arbeitsmarktes:** Der Arbeitsmarkt ist zwar ein nachlaufender Indikator (die Arbeitslosenquote sinkt erst dann, wenn die Wirtschaft sich schon spürbar erholt hat), dennoch spielt er eine wichtige Rolle. Sinkende Arbeitslosenquoten und die damit oft einhergehenden steigenden Löhne haben signifikante Auswirkungen auf den Konsum (und damit das Wachstum) und die Inflationsrate.
- » **Budgetsaldo bzw. Fiskalpolitik:** Die Fiskalpolitik der Regierung spielt eine große Rolle und hat maßgeblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Darüber hinaus hat die Fiskalpolitik eines Landes signifikante Auswirkungen auf: a) die Liquidität des lokalen Staatsanleihemarktes, b) die Bonität der Staatsanleihen, und damit c) auf die Renditen der Staatsanleihen.
- » **Inflation und Inflationserwartungen:** Die Inflationsrate wird sowohl von nationalen, als auch von externen Faktoren (Rohstoffpreise) beeinflusst. Inflation und Wachstum bestimmen maßgeblich den geldpolitischen Kurs der Zentralbank und haben damit massive Auswirkungen auf das Renditeniveau und somit auch auf Währungsräume. Inflationserwartungen spielen ebenfalls eine große Rolle und können die Zentralbanken zum Handeln zwingen, selbst wenn die Inflationsrate auf unkritischen Niveaus steht.

- » **Zahlungsbilanz:** Innerhalb der Zahlungsbilanz ist aus Sicht der Devisenanalyse zum einen die Kapitalbilanz, die die Portfolioströme zwischen einem Land und dem Ausland misst, zum anderen die Leistungsbilanz, die die Handelsströme zwischen einem Land und dem Ausland misst, relevant. Ein Land welches z.B. ein großes Leistungsbilanzdefizit aufweist, muss per Definition einen signifikanten Überschuss in der Kapitalbilanz aufweisen. Dies bedeutet, dass sowohl das Renditeniveau als auch der Außenwert der Währung so sein müssen, dass es für einen Investor aus dem Ausland attraktiv ist, zu investieren.

Geldpolitik

Die Geldpolitik eines Landes wird von nationalen Faktoren (Wachstum, Inflation, Arbeitsmarkt, Finanzmarktentwicklungen), ihrem Mandat (Inflationsziel) und externen, globalen Faktoren beeinflusst. Mit ihrer Geldpolitik nimmt eine Zentralbank direkten Einfluss auf das Renditeniveau und den Außenwert der Währung.

- » **Wachstum und Inflation:** Wie schon erwähnt, sind vor allem das Wachstum, die Inflation und die vorherrschenden Inflationserwartungen für die Zentralbank ausschlaggebend. Hohe Wachstumsraten und steigende Inflation gehen dabei tendenziell mit einer restriktiveren Geldpolitik einher, während Zentralbanken auf niedriges Wachstum und fallende Inflation mit einer expansiven Politik reagieren. Ersteres ist zumeist positiv für die Währung, letzteres negativ.
- » **Mandat und Glaubwürdigkeit der Zentralbank:** Aus Sicht des Währungsmarktes, ist die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank (auch im Hinblick auf ihr Mandat) von kritischer Bedeutung. Je glaubwürdiger die Zentralbank, desto effektiver ist ihre Politik.
- » **Globale Geldpolitik:** Eine Zentralbank muss in ihren Überlegungen miteinbeziehen, wie sich das globale geldpolitische Geschehen entwickelt. So kann z.B. ein außergewöhnlich restriktiver Kurs zu einer unerwünschten Aufwertung der heimischen Währung führen.
- » **Währungspolitik:** Währungspolitik untersteht in vielen Ländern der Zentralbank bzw. wird zumindest von ihr ausgeführt. Mögliche Wechselkursregime sind: flexibel, semi-flexibel und fest. In einem flexiblen Wechselkursregime wird der Außenwert der Währung frei vom Markt bestimmt. In semi-flexiblen Systemen erlaubt die Zentralbank limitierte Schwankungen um einen festen Mittelwert. In festen Wechselkursregimen wird der Kurs einer Währung gegenüber einer oder mehreren Währungen auf ein bestimmtes Niveau festgelegt.
- » **Marktzinsen:** Aus der Geldpolitik der verschiedenen Zentralbanken ergeben sich auch die Renditen der jeweiligen Staatsanleihen. Die resultierenden Zinsdifferenzen können für Währungen richtungsweisend sein.

MARKTSENTIMENT, MARKTERWARUNGEN UND TECHNISCHE INDIKATOREN

Fundamentale Faktoren, die sich aus der theoretischen Basis von KKP und Zinsparität ergeben, bilden nur ein Standbein der Devisenprognose. Weitere Standbeine sind das Markt sentiment (und damit auch die Marktpositionierung), die Markterwartungen und andere Indikatoren, wie z.B. die technische Analyse.

- » **Marktsentiment:** Es gibt verschiedene Indikatoren, die bei der Einschätzung des allgemeinen Marktsentiments hilfreich sein können. So wird der V-Dax, der Volatilitätsindex des Dax, als Barometer für die vorherrschende Risikoaversion angesehen. Implizite Volatilitäten für einzelne Währungspaare spiegeln dagegen die Risikoeinschätzung des Marktes wider. Ebenfalls hilfreich sind Risk-Reversals, die aufzeigen, ob der Markt zu einem gegebenen Zeitpunkt eher von einer Auf- oder Abwertung einer Währung ausgeht.
- » **Marktpositionierung:** Die Positionierung des Marktes ist von großer Bedeutung. So ist eine positive wirtschaftliche Entwicklung zwar *ceteris paribus* meist positiv für die Währung eines Landes. Ist der Markt aber schon long positioniert, kann es passieren, dass weitere positive Nachrichten kaum Auswirkungen auf den Wechselkurs haben. Umgekehrt können überraschend negative Nachrichten eine dynamische Abwertung auslösen.
- » **Markterwartungen:** Ähnlich verhält es sich mit Markterwartungen: eine positive Nachricht wird sich nur dann wirklich positiv auf den Wechselkurs auswirken, wenn sie die allgemeinen Markterwartungen übertrifft. Markterwartungen können ihre Wirkung auch schon im Vorfeld entfalten: beginnt der Markt z.B. eine Zinserhöhung in einem Land einzupreisen, dann wird diese Markterwartung zu einer Aufwertung der Währung führen.
- » **Technische Analyse:** Technische Analyse basiert auf mathematischen Mustern und wird verwendet, um Muster in Wechselkursbewegungen zu erkennen. Daraus können sich sowohl kurz- als auch langfristige Handlungsempfehlungen ergeben. Grundvoraussetzung für erfolgreiche technische Analyse ist es allerdings, dass jegliche fundamentalen Faktoren zunächst ausgeblendet werden. Deuten technische und fundamentale Analyse in dieselbe Richtung, kann dies ein Indiz für eine dynamische Bewegung im Wechselkurs sein.

QUELLEN: DATEN, STUDIEN, INFORMATIONEN

Analysten der Devisenmärkte verwenden ein breites Spektrum an Daten und Informationen. Da der Devisenmarkt extrem liquide und transparent ist, gilt es aus der vorhandenen Fülle, die Informationen herauszufiltern, die schlussendlich darüber entscheiden, ob eine Währung steigt oder fällt.

Externe Daten

- » **Fundamentale Daten:** Volkswirtschaftliche Daten werden größtenteils von Datenlieferanten wie Datastream und Bloomberg bezogen. Des Weiteren verwenden wir Daten von Drittanbietern wie EIU (Economist Intelligence Unit) und internationalen Organisationen wie dem IWF oder der OPEC. Auch nationale Statistikämter und Zentralbanken liefern relevante Daten. Dabei wird allgemein darauf geachtet, vertrauenswürdige Daten zu verwenden. Im Zweifel ist der Analyst dazu angehalten, die Daten aus einer Quelle anhand anderer Quellen zu verifizieren.
- » **Marktindikatoren:** Wechselkurse, Zinsen, Spreads, Aktienkurse, Rohstoffpreise usw. werden über Datastream, Bloomberg und Reuters bezogen. Selbiges trifft auf Volatilitätsindizes und andere Marktindikatoren zu.
- » **Marktpositionierung:** Für die Analyse der übergeordneten Portfolioströme werden im Allgemeinen Daten von Datastream und Bloomberg verwendet. In man-

chen Fällen werden die Daten auch direkt von den nationalen Zentralbanken und Statistikämtern bezogen.

Prognosen

- » **Volkswirtschaftliche Prognosen:** Diese werden, soweit vorhanden, aus der volkswirtschaftlichen Abteilung der DZ Bank bezogen. Für die restlichen Länder werden Daten von EIU und dem IWF bezogen.
- » **Andere Prognosen:** Soweit vorhanden, werden immer Research-interne Prognosen verwendet. In Fällen, in denen dies nicht möglich ist, werden andere Anbieter (EIU) oder Konsensprognosen (u.a. Bloomberg) verwendet. Dies wird in den Quellangaben offengelegt.

Nachrichten

- » **Nachrichtendienste:** Aktuelle Nachrichten werden über Nachrichtendienste wie Bloomberg und Reuters bezogen.
- » **Medien**

PROGNOSEPROZESS

Devisenprognose

Aufgrund der vielen verschiedenen Einflussfaktoren ist die Analyse von Devisenmärkten hochgradig subjektiv. Analysten beobachten die verschiedenen, oben beschriebenen, Bewertungskategorien und müssen einschätzen können, welche dieser Kategorien zu verschiedenen Zeitpunkten für ihre Währungen relevant sind bzw. sein werden. Über den Prognosehorizont von 12 Monaten kann es hier immer wieder signifikante Verschiebungen geben.

Dabei muss der Analyst nicht nur die eigenen Währungen im Blick haben, sondern auch das gesamte Währungsuniversum. Hinzu kommt eine Vielfalt von externen, zum Teil politischen, Faktoren, die – soweit bekannt – in die Prognose mit einbezogen werden müssen. Ändern sich die Gegebenheiten, muss die Prognose überarbeitet und möglicherweise geändert werden.

Total Return Erwartung und „Einschätzung zum Währungsraum“

Hat ein Analyst eine Prognose erstellt, gilt es, die „Einschätzung zum Währungsraum“ zu machen. Hierfür werden die Währungs- und Zinsprognosen für Prognosehorizonte +6M und +12M als Basis für eine Total Return Kalkulation verwendet. Diese wird mit einer Laufzeit von 5J berechnet und besteht aus der erwarteten Wechselkursveränderung, der erwarteten Kursveränderung und der Rendite (Hinweis: die von uns berechneten Renditen sind Brutto-Renditen, also die Anleihenerträge vor Abzug von Steuern sowie Vergütungen, Gebühren und anderer sonstiger Kosten für den Erwerb). Mithilfe eines Sharpe-Ratios, wird berechnet, welche Währungsräume auf Sicht von +6M und +12M als „**attraktiv**“, welche als „**unattraktiv**“ und welche als „**neutral**“ einzustufen sind.

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), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich

Generalbevollmächtigter: Uwe Fröhlich

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, 2018 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**), ihrer **Ländergewichtungsempfehlungen für besicherte Bankanleihen** und ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, 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.
„Attraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.
„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten nur sehr niedrige Erträge oder auch Verluste zeigen kann.
„Neutral“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten 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 Maßgebend für die Allokation von Marktsegmenten und die Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds** ist der Vergleich eines Subsegments zur Gesamtheit der Subsegmente des jeweiligen Marktes:
„Übergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deutlich bessere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.
„Untergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deutlich schlechtere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.
„Neutral gewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment im Vergleich zur Gesamtheit der Subsegmente keine deutlichen Performanceunterschiede zeigen wird.
- 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.

4.8 Credit Trend Emittenten

Basierend auf der Einschätzung zur Ratingentwicklung der Agenturen sowie dem **DZ BANK CRESTA-SCORE** Prognose-Modell gilt:

„**Positiv**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Heraufstufungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Negativ**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Ratingverschlechterungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Stabil**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten unveränderter Ratings durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch. Hat keine der Agenturen S&P, Moody's und Fitch ein Rating vergeben, erfolgt keine Einschätzung zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

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 neuen Anlageempfehlung 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 Allokation (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

5.4 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 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.**
- 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 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**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information 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 Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** 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. Reuters, Bloomberg, VWD, 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**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.
Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „accredited investors“, and / oder „expert investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.
Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.
Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
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.

Weder 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 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 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.

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	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 Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 55	Ralf Vogt
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luthlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai Poerschke
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de