

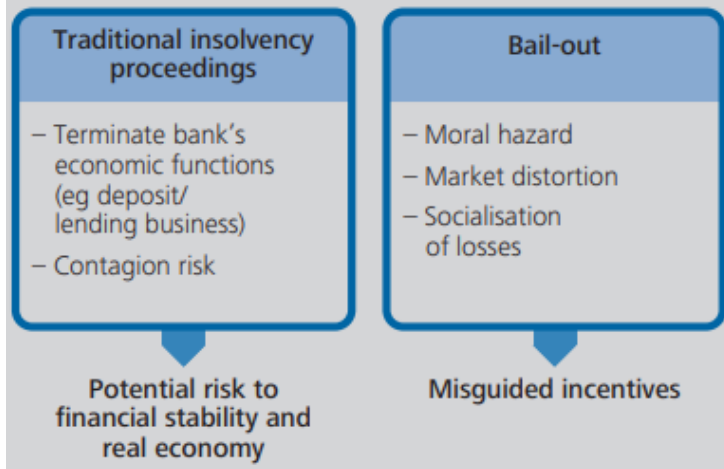
# The impact of long term ratios on short term position management

EMMEC meeting, 28 June 2023

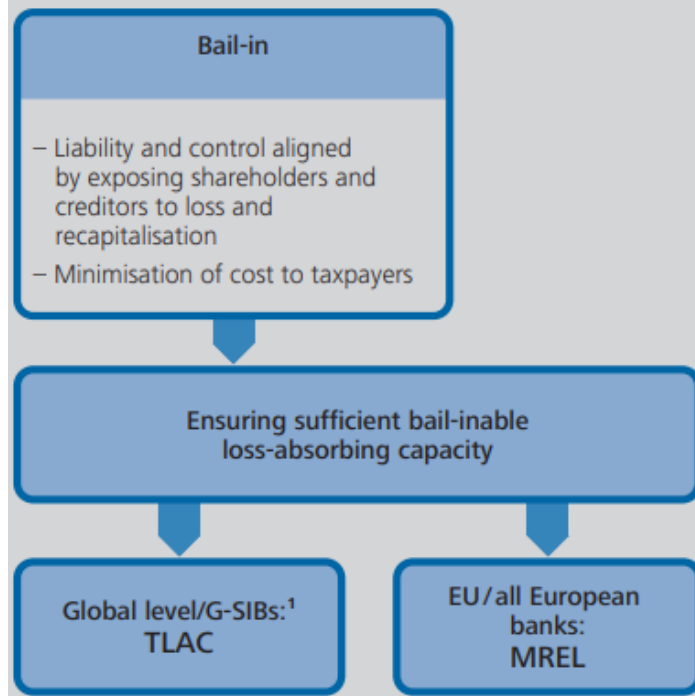
**Dr. Michael Teig,**  
Credit Strategist Financials, Credit Research, UniCredit

# Big picture

## Treatment of banks in difficulties before and during the financial crisis



## Post-financial crisis approach: new recovery and resolution regime with bail-in



# TLAC and MREL

	TLAC	MREL
Objective	Aim is to ensure an appropriate loss-absorbing and recapitalization capacity and that critical bank functions can be continued without taxpayers money	
Basis of regulation	Global concept initiated by the Financial Stability Board (FSB); introduced into European law via CRR amendment	European initiative introduced via the BRRD
Scope of application	Applicable for G-SIIs (currently 30 banks)	General requirement for all CRR institutions
Requirements	Standardised minimum requirement	MREL-requirements are defined on a case-by-case decision by resolution authority
Eligible instruments/Subordination	Subordination is mandatory (statutory, contractual, structural), with exemptions	Equity, junior debt, senior debt and other unsecured liabilities at discretion of the resolution authority
Internal requirement	Internal TLAC requirement for material subgroup in foreign jurisdictions	MREL is set for each bank at group level (or resolution entities)
Investments in TLAC/MREL instruments	Investments in TLAC ('TLAC holdings') instruments limited	No concrete provision for treatment of investments in MREL ('MREL holdings')

Source: UniCredit Research



# TLAC requirements for G-SIBs

G-SIBs as of November 2022 allocated to buckets corresponding to required levels of additional capital buffers

Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3	Bucket 4	Bucket 5
3.5%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
---	JP Morgan Chase	Bank of America	Bank of China	Agricultural Bank of China
		Citigroup	Barclays	Bank of New York Mellon
		HSBC	BNP Paribas	China Construction Bank
			Deutsche Bank	Credit Suisse
			Goldman Sachs	Groupe BPCE
			Industrial and Commercial Bank of China	Groupe Crédit Agricole
			Mitsubishi UFJ FG	ING
				Mizuho FG
				Morgan Stanley
				Royal Bank of Canada
				Santander
				Société Générale
				Standard Chartered
				State Street
				Sumitomo Mitsui FG
				Toronto Dominion
				UBS
				UniCredit
				Wells Fargo

US	Same as euro area, but higher leverage ratio requirement (9.5% vs. 6.75%)
Euro area	16% of RWAs 2019, 18% RWAs 2022
China	16% of RWAs by 2025, and 18% by 2028
Canada	No phase in period, 21.5% of RWAs by 1 Nov 2021
Switzerland	TLAC requirements for G-SIBs are 18-22.3% RWA (6.75-8% LRD)

Source: FSB, national regulators, UniCredit Research



# Eligibility of TLAC and MREL instruments

Unsecured or not collateralised liabilities	Bail-inable liabilities	MREL eligible liabilities	TLAC eligible liabilities	Hierarchy of claims
<b>Capital</b>				
CET1	✓	✓	✓	1
AT1	✓	✓	✓	2
T2	✓	✓	✓	3
<b>Wholesale funding</b>				
Subordinated debt & T3	✓	✓	✓	4
Senior debt	✓	≈	≈	
Unsubordinated Senior debt > 1 year	✓	≈*	≈**	5
Subordinated Senior Debt > 1 year	✓	✓	✓	4
Covered Bonds	X	X	X	X
Mortgage bonds	X	X	X	X
Securizations	X	X	X	X
Structured notes	✓	✓	X	5
Promissory notes	✓	X if < 1 year	X if < 1 year	5
Commercial paper	✓	X if < 1 year	X if < 1 year	5
Certificate of deposit	✓	X if < 1 year	X if < 1 year	5
<b>Deposits by credit institutions</b>				
Maturity < 7 days	X	X	X	X
7 days < maturity < 1 year	✓	X	X	5
Maturity > 1 year	✓	✓	✓	5
<b>Deposits by central banks</b>	✓	✓	✓	5
<b>Deposits by other organizations</b>	✓	✓	✓	5
<b>Deposits by the public administration</b>	✓	✓	✓	5

Customer deposits				
Non covered deposits				
Retail deposits / SME - sight	✓	X	X	6
Retail deposits / SME - fixed term	✓	X	X	6
Corporate deposits - sight	✓	X if < 1 year	X if < 1 year	5
Corporate deposits -fixed term	✓	✓	✓	5
DGS covered deposits	X	X	X	7
<b>Collateral financing (REPOs)</b>	X	X	X	X
<b>Derivatives</b>				
CCP derivatives	✓	X	X	5
OTC derivatives	✓	X	X	5
<b>Secured liabilities (collateralized), Employees' - clients - fiduciary- tax &amp; SS - critical services liabilities</b>	X	X	X	X

\* If excluded liabilities ranking pari passu are 10% or less

\*\* Up to 2.5% (until 2022) or 3.5% (thereafter) of RWAs if excluded liabilities ranking pari passu are less than 5% of total external TLAC



# Requirement for senior bonds to be eligible for TLAC and MREL

## Assessment against eligibility criteria (Art. 72b CRR)

### Liabilities need to fulfil a list of criteria in order to be eligible for TLAC & MREL:

- Instruments fully paid-up
- Not purchased by resolution entity/group/related entity
- Purchase not financed by resolution entity
- **Subordinated**
- Not guaranteed or secured by group member
- Not subject to set-off/netting rights
- No incentives for early redemption
- No early redemption clause for investor
- Call option only for issuer and subject to supervisory approval
- Repayment cannot be accelerated
- Interest independent from credit standing
- Point-of-non-viability clause (PONV)

Result: Eligible liabilities

TLAC only

Increase credibility of bail-in

Statutory subordination by (insolvency) law

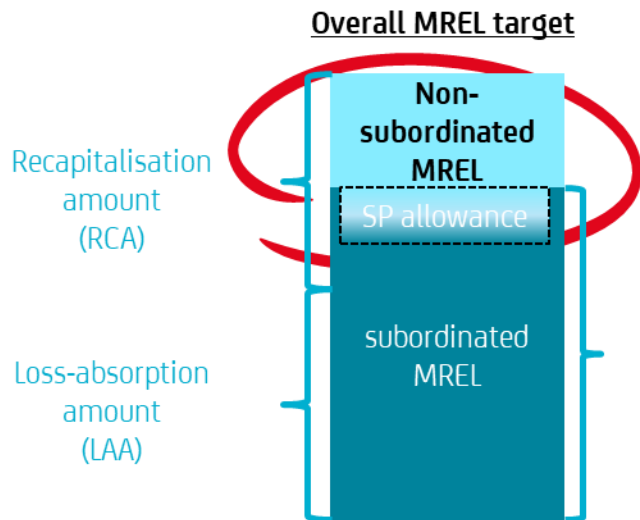
Structural subordination via specific group structures

Contractual subordination via inclusion of bail-in clauses legal documentation



# A deeper look into MREL-requirements

The interim requirements had to be met by 1 January 2022 and the full MREL requirements by 1 January 2024  
For some entities, the transition period ends in 2025-2026 (e.g. Greek banks will need to comply by 1 January 2026 only)



Total amount of SP bonds acceptable as MREL consists of

- the **non-subordinated** part of MREL plus
- up to 3.5% of the **subordinated** part of MREL

$$LAA_{TREA} = (TREA \times (\text{Supervisory Pillar 1} + \text{Supervisory Pillar 2}))$$

$$LAA_{LRE} = (LRE \times \text{Leverage Ratio})$$

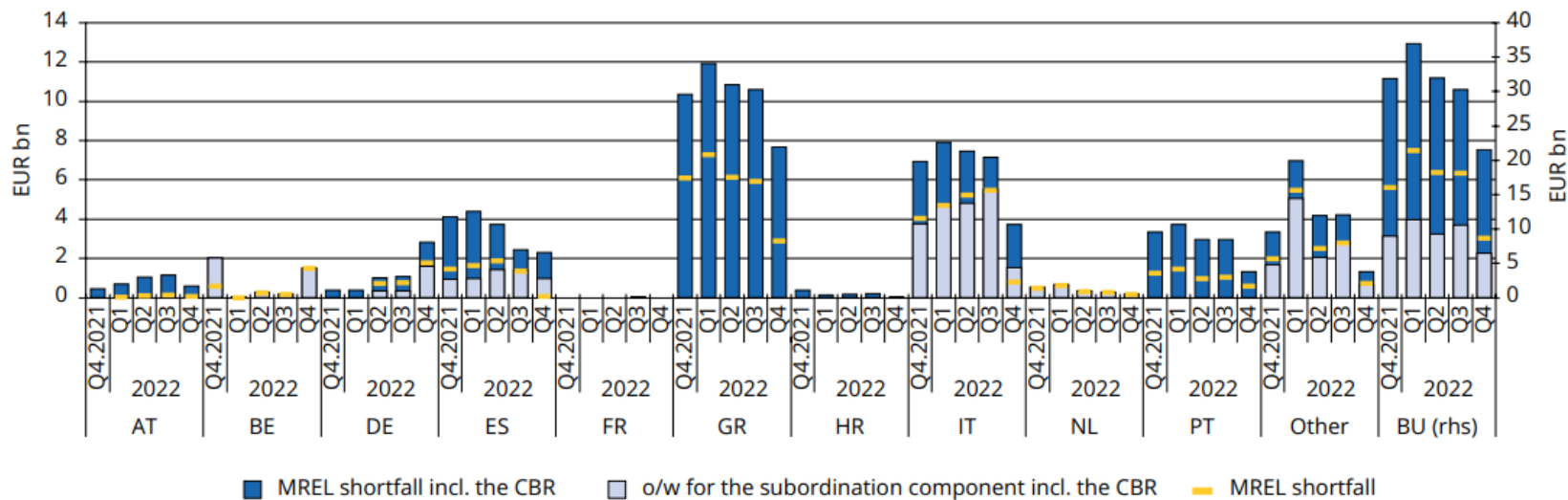
$$RCA_{TREA} = (TREA \times (\text{Supervisory Pillar 1} + \text{Supervisory Pillar 2}))$$

$$RCA_{LRE} = (LRE \times \text{Leverage Ratio})$$



# Banks mainly fulfilled their MREL-requirements

MREL shortfalls (of which subordination) against final targets of resolution entities by country, EUR bn



Sources: SRB, UniCredit Research

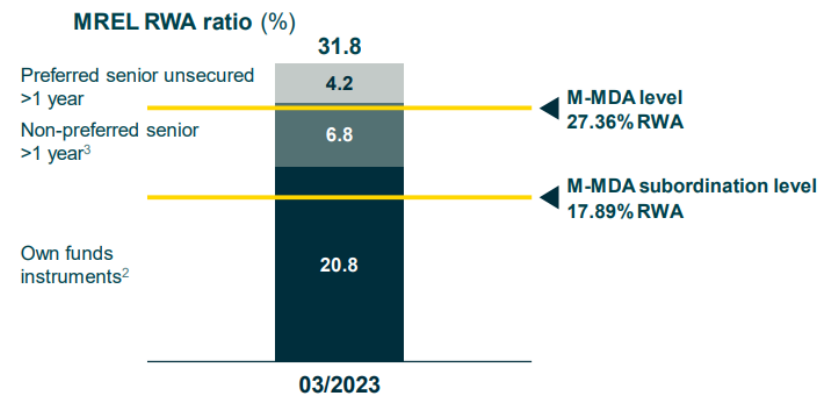
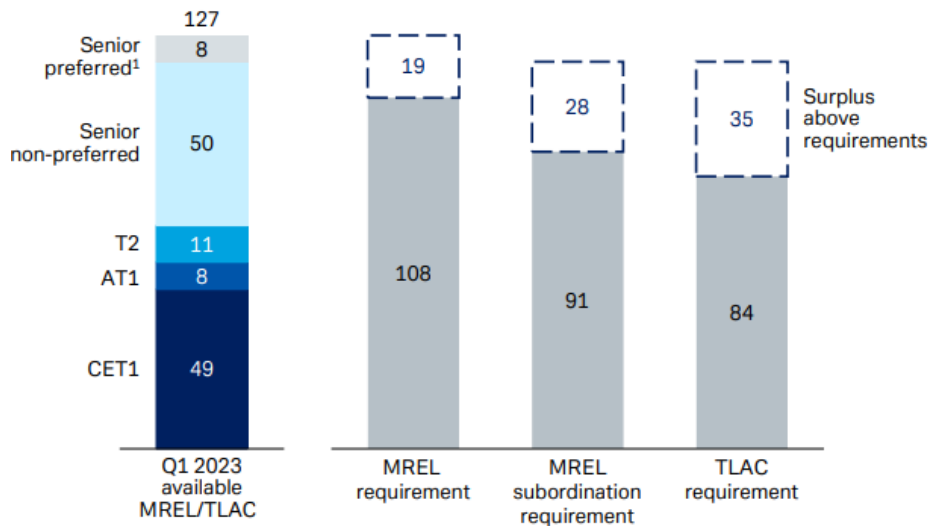




# Example Deutsche Bank vs. Commerzbank

Deutsche Bank is G-SIB => TLAC AND MREL regulation applies

Commerzbank is non G-SIB => only MREL regulation applies



Sources: Deutsche Bank, Commerzbank, UniCredit Research



# Net stable funding ratio

$$\frac{\text{Total Available Stable Funding (ASF)}}{\text{Total Required Stable Funding (RSF)}} \geq 100\%$$

	ASF	RSF
100%	capital borrowing $\geq$ 12M	assets encumbered for $\geq$ 12M net derivatives receivables other assets
95%	stable retail/SME deposits $\geq$ 12M	
90%	less stable retail/SME deposits $<$ 12M	
85%		loans to non-financials $\geq$ 12M & RW $\leq$ 35% non-HQLA securities physical traded commodities
65%		residential mortgages $\geq$ 12M & RW $\leq$ 35% other loans not to financials $\geq$ 12M
50%	corporate deposits $<$ 12M public sector lending $<$ 12M other lending 6-12M	LCR Level 2B assets HQLA encumbered for 6-12M loans to supervised banks 6-12M operational deposits with ASFF = 50% non-HQLA assets $<$ 12M loans to non-bank financials $<$ 12M loans to non-financial corporates $<$ 12M retail loans $<$ 12M SME loans $<$ 12M public sector loans $<$ 12M
15%		LCR Level 2A assets
5%		LCR Level 1 assets irrevocable/conditionally-revocable credit & liquidity facilities
0%	open other lending net derivatives payables	cash central bank reserves interbank lending $<$ 6M

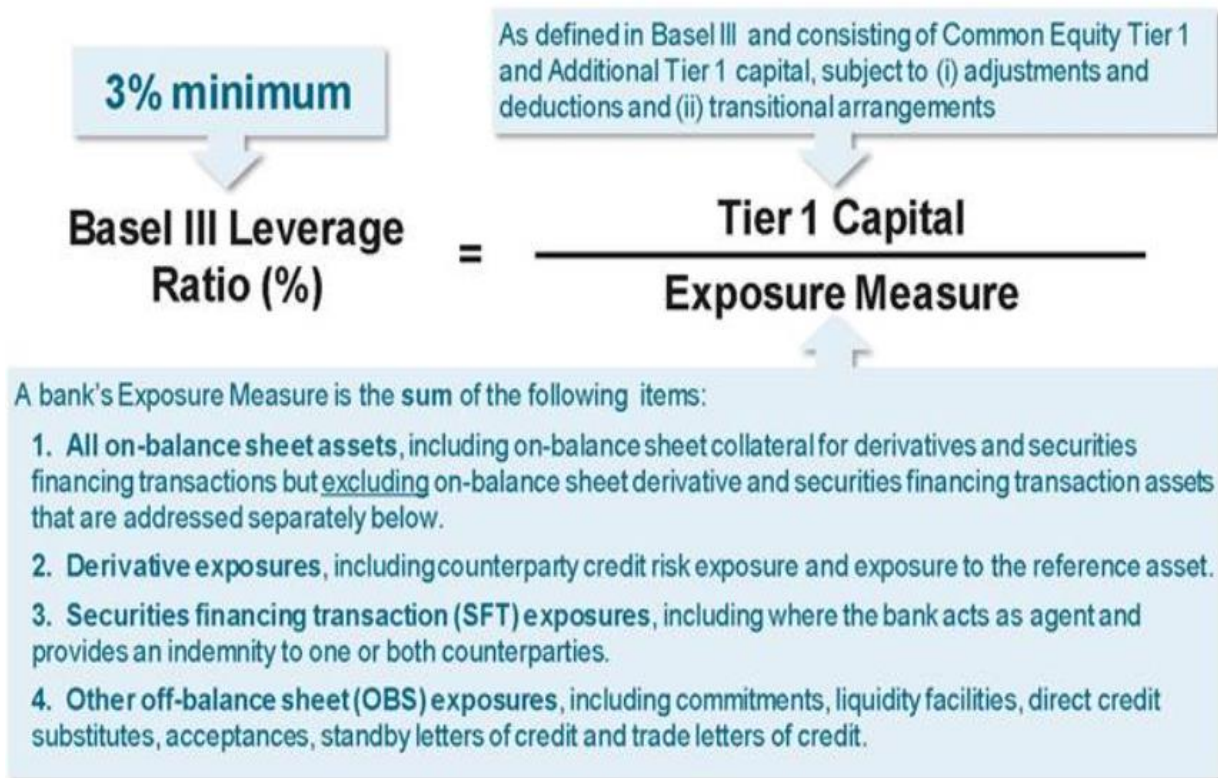
Source: Basel Committee, UniCredit Research



# Leverage ratio as additional capital requirement

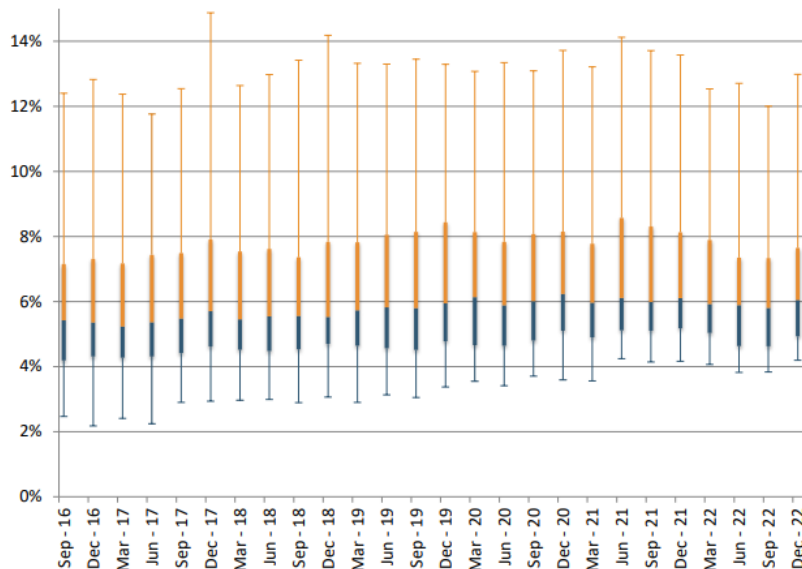
Non risk-based backstop

From 2023, G-SIBs will have their leverage ratio requirement increased by a capital add-on of 50% of the risk-based capital buffer for G-SIBs. Thus, a bank required to hold a risk-based G-SIB buffer of 2% would see its leverage ratio requirement of 3% rise by 1pp to 4%.



# Leverage ratios of EU banks

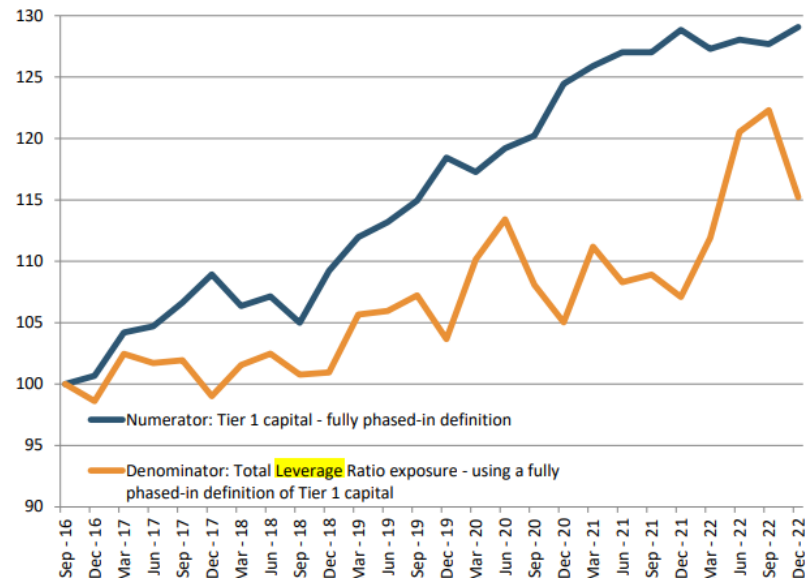
## Dispersion



5th and 95th pct, interquartile range, and median.

Source: EBA, UniCredit Research

## Numerator and denominator: trends



Total numerator and denominator.  
Sep 2016 =100.



# Contact details



**Dr. Michael Teig**

Director

Credit Strategist - Financials

Credit Research

Client Solutions

UniCredit Bank AG

Arabellastr. 12

D-81925 Munich

+49 89 378-12429

[michael.teig@unicredit.de](mailto:michael.teig@unicredit.de)



# Disclaimer

This publication is presented to you by:

Client Solutions  
UniCredit Bank AG  
Arabellastr. 12  
D-81925 Munich

The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable. However we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice. Any investments presented in this report may be unsuitable for the investor depending on his or her specific investment objectives and financial position. Any reports provided herein are provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice. Private investors should obtain the advice of their banker/broker about any investments concerned prior to making them. Nothing in this publication is intended to create contractual obligations. Client Solutions of UniCredit consists of UniCredit Bank AG, Munich, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A., Rome and other members of the UniCredit. UniCredit Group and its subsidiaries are subject to regulation by the European Central Bank. In addition UniCredit Bank AG is regulated by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG is regulated by the Austrian Financial Market Authority (FMA) and UniCredit S.p.A. is regulated by both the Banca d'Italia and the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

#### **Note to UK Residents:**

In the United Kingdom, this publication is being communicated on a confidential basis only to clients of Client Solutions of UniCredit (acting through UniCredit Bank AG, London Branch). The information is directed only to (i) professional clients or eligible counterparties as defined in the rules of the Financial Conduct Authority and is not intended for distribution to, or use by, retail clients or (ii) "investment professionals" falling within Article 19(5) of the Financial and Services Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, as amended, and to persons to whom it may otherwise be lawful to communicate (all such persons in (i) and (ii) together being referred to as "Relevant Persons"). Any investment or activity to which the information relates is available only to, and will be engaged in only with, Relevant Persons. Other persons should not rely or act upon the information. UniCredit Bank AG London Branch, Moor House, 120 London Wall, London, EC2Y 5ET, is authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority are available from us on request.

Notwithstanding the above, if this publication relates to securities subject to the Prospectus Regulation (EU 2017/1129) it is sent to you on the basis that you are a qualified investor for the purposes of the Prospectus Regulation and it must not be given to any person who is not a qualified investor.

#### **Note to US Residents:**

The information provided herein or contained in any report provided herein is intended solely for institutional clients of Client Solutions of UniCredit acting through UniCredit Bank AG, New York Branch and UniCredit Capital Markets LLC (together "UniCredit") in the United States, and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. It does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other US federal or state securities laws, rules or regulations. Investments in securities discussed herein may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where UniCredit is not registered or licensed to trade in securities, commodities or other financial products, any transaction may be effected only in accordance with applicable laws and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

UniCredit may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in any report provided herein. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of further performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. The information contained in any report provided herein may include forward-looking statements within the meaning of US federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from its expectations include, without limitation: Political uncertainty, changes in economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets, competitive environments and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

This product is offered by UniCredit Bank AG who is solely responsible for the Product and its performance and/or effectiveness.

#### **Client Solutions**

UniCredit Bank AG  
as of 28 June, 2023



# Disclaimer Research

## Rechtliche Hinweise

### Glossar

Ein umfangreiches Glossar zu vielen in dem Bericht verwendeten Fachbegriffen finden Sie auf unserer Website: <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=glossar>

### Haftungsausschluss

Unsere Empfehlungen beruhen auf Informationen, die öffentlich zugänglichen Informationsquellen entnommen sind oder auf ihnen basieren. Diese Informationsquellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei allen Informationen, Schätzungen, Meinungen, Vorhersagen und Prognosen in diesem Bericht um die unabhängigen Einschätzungen der Analysten zum Publikationstermin. Wir behalten uns das Recht vor, unsere Einschätzungen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern bzw. die in diesem Report enthaltenen Informationen nicht zu aktualisieren bzw. entsprechende Informationen überhaupt nicht mehr zu veröffentlichen. Dieser Report kann Links zu Webseiten Dritter enthalten, deren Inhalte nicht von der UniCredit Bank kontrolliert werden. Daher wird für derartige Inhalte keine Haftung übernommen.

Dieser Bericht ist nur zu Informationszwecken und ist kein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist Werbematerial im Sinne des geltenden Prospektrechts. Die in diesem Report behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagesträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in diesem Report enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Dieser Report ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch, noch einer ihrer Vorstands-, Aufsichtsrats- oder Verwaltungsratsmitglieder, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieser Bericht wird per E-Mail und per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieses Reports treffen. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Dieser Report wurde am 28. Juni 2023 um 10:23 Uhr fertiggestellt und erstmalig weitergegeben.

### Die Verantwortung für diese Publikation übernimmt:

#### Die UniCredit Group und ihre Tochtergesellschaften unterliegen der Regulierung durch die Europäische Zentralbank.

a) Die UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, München oder Frankfurt), Arabellstraße 12, 81925 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach §85 WpHG).

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

b) Die UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), Moor House, 120 London Wall, London EC2V 5ET, Vereinigtes Königreich.

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland sowie in begrenztem Umfang die Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN, Vereinigtes Königreich und Prudential Regulation Authority 20 Moorgate, London, EC2R 6DA, Vereinigtes Königreich.

Einzelheiten hinsichtlich unseres regulatorischen Status sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

c) Die UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milano), Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C, 20154 Mailand, Italien, zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen durch die Bank of Italy ordnungsgemäß ermächtigt.

Aufsichtsbehörde: „Bank of Italy“, Via Nazionale 91, 00184 Rom, Italien und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich sowie in begrenztem Umfang die „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland. Einzelheiten zum Umfang der diesbezüglichen Aufsicht der BaFin sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

e) UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich

f) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgarien. Aufsichtsbehörde: Financial Supervision Commission (FSC), 16 Budapeshta str., 1000 Sofia, Bulgarien

g) Zagrebačka banka d.d., Trg bana Josipa Jelačića 10, HR-10000 Zagreb, Kroatien.

Aufsichtsbehörde: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb, Kroatien.

h) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Železavská 1525/1, 140 92 Prag 4, Tschechische Republik

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik

i) ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), Prechistenskaya nab. 9, RF-119034 Moskau, Russland

Aufsichtsbehörde: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moskau 119991, Russland

j) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Slovakia Branch, Sancova 1/A, SK-811 33 Bratislava, Slowakei

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik sowie in begrenztem Umfang die National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei. Aufsichtsbehörde: National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei

k) UniCredit Bank Romania, Bucharest 1F Expozitiei Boulevard, 012101 Bukarest 1, Rumänien

Aufsichtsbehörde: National Bank of Romania, 25 Lipscani Street, 030001, 3rd District, Bukarest, Rumänien

l) UniCredit Bank AG New York Branch (UniCredit Bank, New York), 150 East 42nd Street, New York, NY 10017

Aufsichtsbehörde: „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland und New York State Department of Financial Services, One State Street, New York, NY 10004-1511

Weitere Details zu unserem regulatorischen Status erhalten Sie auf Anfrage.

### ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Vergütung des Analysten steht weder in der Vergangenheit noch in der Gegenwart oder in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Ansichten, die in dieser Studie geäußert werden, in Zusammenhang.

Alle Ansichten geben präzise die Sichtweisen des Analysten wider, die nicht von Überlegungen zu Geschäfts- oder Kundenbeziehungen der UniCredit Bank beeinflusst werden.

### POTENZIELLE INTERESSENKONFLIKTE

Eine Liste der Schlüssel für unternehmensspezifische aufsichtsrechtliche Offenlegungen finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

### EMPFEHLENGEN, ANLAGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen, und eine Anmerkung zur Bewertungsbasis für verzinstliche Wertpapiere finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer> und <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=legalnotices>.

### ZUSÄTZLICHE HINWEISE NACH DEN EINSCHLÄGIGEN BESTIMMUNGEN AUSLÄNDISCHER RECHTSORDNUNGEN

Eine Übersicht über weitere zusätzliche Hinweise nach den einschlägigen Bestimmungen ausländischer Rechtsordnungen finden Sie auf unserer Website

<https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

