

## Aktuelles Marktumfeld

**Analyst:**

**Charline Strauch**

## Emissionen und Marktvolumen in Q3 2017

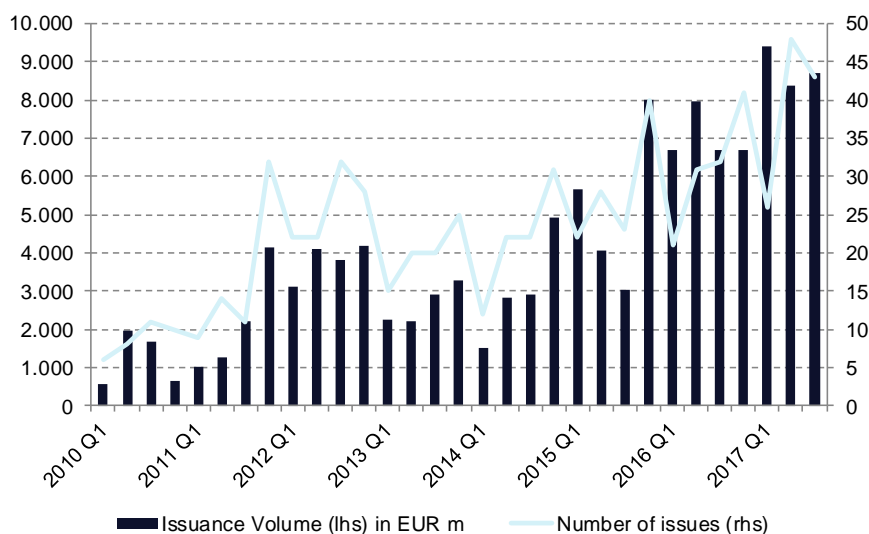
Grundsätzliche Annahmen der zugrunde liegenden Datenbank:

- Der Emissionszeitpunkt des Corporate Schuldscheindarlehens (CSSD) referenziert auf das Valutadatum und **nicht** auf den Beginn der Zeichnungsphase.
- Spätere Abweichungen zu vorangegangenen Reports können sich durch neue Marktinformationen ergeben.

### Anhaltender Aufwärtstrend auf dem CSSD-Markt

Nach einem starken Start in das Jahr 2017 nimmt der Aufwärtstrend auf dem CSSD-Markt kein Ende: Im Q3 2017 wurde ein Volumen von EUR 8,72 Mrd. (Q2 2017: EUR 8,38 Mrd.) erreicht. Zwar konnte das Q3 damit keinen neuen Rekord erzielen, jedoch repräsentiert es nach Volumen das zweitstärkste Quartal aller Zeiten. Im Q3 wurde das größte CSSD von Kaufland mit einem abgenommenen Volumen von EUR 900 Mio. begeben. Etwas gegenläufig zum wachsenden Volumen ist die Anzahl der Transaktionen, welche nach dem letzten Quartal mit 48 nicht übertroffen werden konnte – wir zählten 43 Deals. Es ist jedoch durchaus möglich, dass diese Zahl durch Private Placements höher ausfiel. Die Anzahl der Deals spiegelt trotz der geringeren Anzahl im Vergleich zum Vorquartal ein nach wie vor hohes Niveau wider, denn das Q3 ist das zweitstärkste Quartal aller Zeiten. Weniger Transaktionen stehen also einem höheren Volumen gegenüber, wodurch das durchschnittliche Volumen pro Tranche auf EUR 44,1 Mio. (Q2 2017: EUR 34,1 Mio.) angestiegen ist. Mit Blick auf den bisherigen Jahresverlauf wurden bis Ende September EUR 26,5 Mrd., verteilt auf 116 Deals, emittiert.

### Emissionsvolumina und Anzahl an Transaktionen seit 2010



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Bereits jetzt vielversprechende Pipeline für Q4**

Mit erhöhtem Tempo nähert sich das laufende Jahr bereits jetzt dem Gesamtjahresniveau von 2016: Zum bisherigen Rekordvolumen von knapp EUR 28 Mrd. fehlen per Q3 lediglich etwas mehr als EUR 1 Mrd. Auch die Anzahl der Deals von 134 im Vorjahr sind mit 125 YtD fast erreicht. Bei Betrachtung der letzten drei Jahre liegt das durchschnittliche Volumen bei EUR 6,6 Mrd. und die durchschnittliche Anzahl der Deals bei 32 pro Quartal bei derzeit steigender Tendenz. Bereits jetzt sehen wir auf Grundlage der uns zur Verfügung stehenden Daten eine gefüllte Pipeline mit einem Volumen von über EUR 1,5 Mrd., darunter bspw. Akka Technologies (EUR 200 Mio.) und Arcelor Mittal (EUR 150 Mio.).

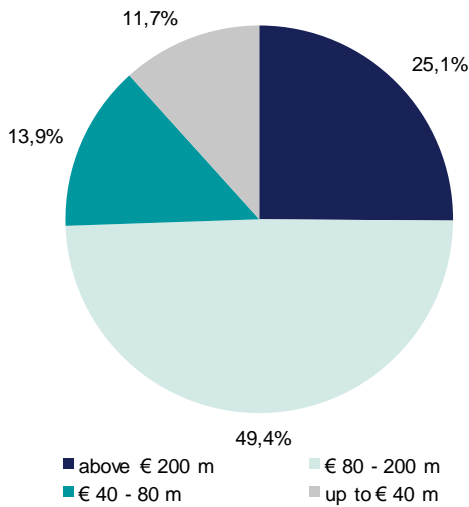
**Finanzierung „grüner“ Projekte durch Schuldscheindarlehen**

Die Refinanzierung nachhaltiger und umweltfreundlicher Projekte zum Erhalt des „Green“-Titels gilt auf dem CSSD-Markt als Besonderheit. Jüngst sammelte Mann+Hummel mit einem Green-Schuldschein EUR 400 Mio. am Markt ein und ist dabei nicht das einzige Unternehmen, das einen Green-Schuldschein auf der Passivseite seiner Bilanz ausweist. Mit einem Volumen von EUR 550 Mio. war Nordex im Q1 2016 weltweiter Vorreiter in dieser Sparte und Corporates wie Meggle oder Repower zogen nach. Insbesondere jene Anleger, die aufgrund ihrer Anlagerichtlinien an grüne Investments gebunden sind, fragen auch Schuldscheine in größeren Volumina nach. Insgesamt wird eine höhere Bandbreite an potentiellen Investoren angesprochen.

**Im Schnitt nahezu doppelte Überzeichnung je Geschäft**

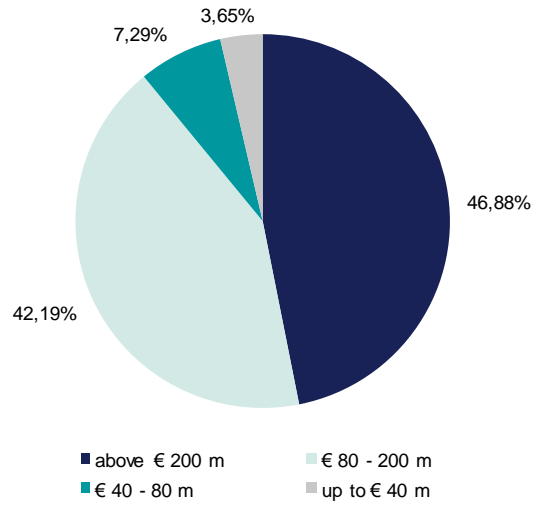
Dass die seit Anfang des Jahres hohe Nachfrage im dritten Quartal nicht abschwächt, zeigt auch die Überzeichnungsquote: Mit einem Launchvolumen von EUR 8,85 Mrd. und einem abgenommenen Volumen von EUR 17,21 Mrd. beträgt der Überzeichnungsfaktor 1,94. Folglich gab es pro Transaktion nahezu doppelt so viel Nachfrage seitens der Investoren, wie ursprünglich angestrebtes Volumen der Emittenten. Dies führte dazu, dass viele der Deals innerhalb weniger Stunden und damit überdurchschnittlich schnell auf „Subject“ gesetzt wurden. Allerdings sind sich die Emittenten der hohen Nachfrage am Markt durchaus bewusst und setzen daher das Launchvolumen ggf. gezielt etwas niedriger an. Dies führt automatisch zu einer höheren Überzeichnungsquote und untermauert zudem das Pricing am unteren Ende der Vermarktungsspanne. Unserer Meinung nach macht dies jedoch nicht den Löwenanteil der Überzeichnungsquote von nahezu zwei aus. Vielmehr ist es das stabile Niveau am Markt, welches sich zum einen aus der hohen Nachfrage nach Schuldscheindarlehen und zum anderen aus dem Refinanzierungsbedarf der Emittenten zusammensetzt. Mit einem Faktor von 3,5 wies das CSSD der Tönnies Holding GmbH & Co. KG die höchste Überzeichnung in Q3 auf. Dem Launchvolumen von EUR 100 Mio. stand ein abgenommenes Volumen i.H.v. EUR 350 Mio. gegenüber.

**Größenverteilung der CSSD im Q2 2017  
(anzahlgewichtet nach Tranchen)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Größenverteilung der CSSD im Q3 2017  
(anzahlgewichtet nach Tranchen)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Volumina von über EUR 200 Mio. stark gefragt**

Auch bei Betrachtung der Größenverteilung der einzelnen Tranchen wird die verhältnismäßig hohe Überzeichnungsquote deutlich. Waren im Vorquartal noch Volumina zwischen EUR 80 Mio. und EUR 200 Mio. mit weitem Abstand zu den anderen Clustern gefragt, ergibt sich im Q3 2017 eine deutlich andere Aufteilung. Zwar herrscht nach wie vor eine ähnliche Nachfrage nach Volumina von EUR 80 Mio. bis EUR 200 Mio. (ca. 49% vs. 42%), jedoch ist der Löwenanteil mit nahezu 47% bei Größen von über EUR 200 Mio. zu finden. Das entspricht im Vergleich zu Q2 mit noch 25% einer knappen Verdoppelung. Eher kleinere Volumina wie EUR 40 Mio. bis EUR 80 Mio., bzw. unter EUR 40 Mio. haben im Zuge dessen im Vergleich zum Vorquartals ca. 50%, bzw. etwas mehr als zwei Drittel verloren. Pro CSSD betrug das durchschnittliche Volumen fast EUR 203 Mio.; ein Quartal zuvor waren es noch EUR 28 Mio. weniger. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass sich vermehrt neue Unternehmen zusätzlich verschulden und opportunistisch tätig sind. Vor allem die schlanke Dokumentation eines CSSD gibt hierfür Anlass. Hinzu kommen das günstige Zinsumfeld und die massive Nachfrage der Investoren nach Schuldscheindarlehen durch Mangel an Alternativen, was den Unternehmen in die Karten spielt. Auch Bedenken über ein bevorstehendes Tapering der EZB spielen hier eine große Rolle, da die Emittenten so möglicherweise Refinanzierung von Fremdkapital opportunistisch vorziehen, um das günstige Refinanzierungsumfeld bestmöglich zu nutzen.

**Taperingdiskussion weiterhin in den Köpfen der Emittenten ...**

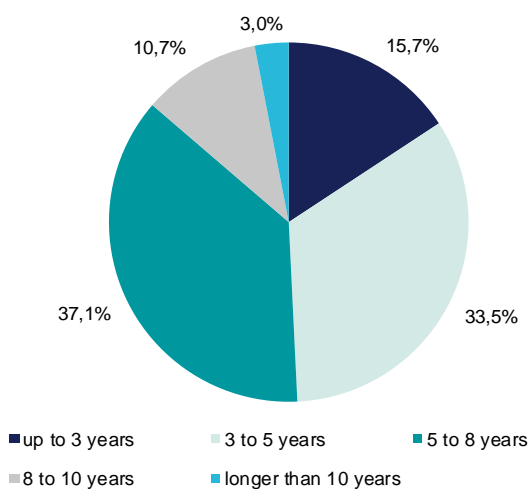
**... und auch der Investoren**

Die Laufzeitenverteilung im dritten Quartal ähnelt stark der aus Q2. Noch immer werden Laufzeiten von 3 bis 5 Jahren, bzw. 5 bis 8 Jahren präferiert. Zusammengefasst machen diese ca. 70% der gesamten Laufzeitenverteilung aus. Von insgesamt 198 Tranchen sind in Summe fünf- (53 Tranchen) und siebenjährige Laufzeiten (49 Tranchen) bevorzugt. Die Tendenz dieser Verteilung stellt eine weitere Konstante zum Vorquartal dar. Weiterhin sind lange Laufzeiten (8 bis 10 Jahre, bzw. über 10 Jahre) eher weniger gefragt, was wir zum Anlass nehmen an unsere Argumentation aus Q2 anzuknüpfen: Diskussionen über ein mögliches Tapering der EZB und eine einhergehende Lockerung der aktuellen Zinspolitik machen lange Laufzeiten für In-

**Weiterhin geringe Nachfrage nach (ultra-)langen Laufzeiten**

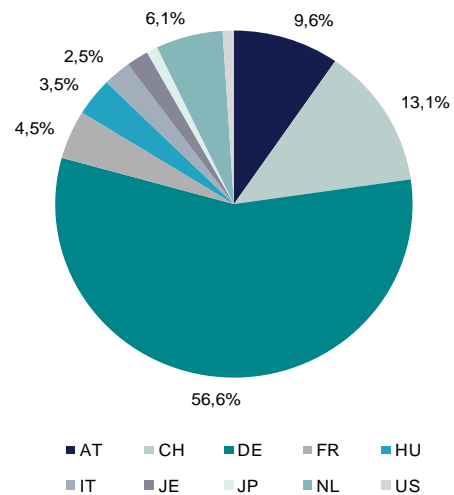
vestoren eher unattraktiv. Außerdem möchten wir an dieser Stelle auf § 489 BGB hinweisen, welcher ein ordentliches Kündigungsrecht des Darlehensnehmers nach 10 Jahren bei fixem und bei variablem Zins sogar jederzeit – mit Einhaltung einer drei-, bzw. sechsmonatigen Kündigungsfrist (je nach Referenzzins) – beinhaltet. Vor diesem Hintergrund verlieren Laufzeiten von mehr als 10 Jahren für Investoren ebenfalls an Attraktivität, da sie mit einer Inanspruchnahme seitens des Emittenten rechnen müssen. Um diesen Umstand auszuhebeln, handelt es sich im Rahmen der ultra-langen Laufzeiten vorwiegend um Namensschuldverschreibungen. Für Investoren bedeutet dies mehr Planbarkeit ihrer Geldanlage, wenn sie sich gezielt für ultra-lange Laufzeiten entscheiden. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist die Amprion GmbH, dessen CSSD mit einer Tranche mit 25 Jahren Laufzeit ausgestattet ist. Weiterhin sind Investoren eher bereit in längere Laufzeiten zu investieren, wenn sie das Bonitätsrisiko der Darlehensnehmer besser einschätzen können, bzw. der Markt anderweitig keine auskömmlichen Margen zulässt („Moving down the yield curve“).

**Laufzeitenverteilung der CSSD Q3 2017 (anzahlgewichtet nach Tranchen)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Emittenten-Herkunft der CSSD-Transaktionen Q3 2017 (anzahlgewichtet nach Tranchen)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Stabile, wenn auch leicht rückläufige Granularität der Herkunftsländer**

Wenn auch noch immer deutlich vorhanden, ist die im letzten Quartal stark vorhandene Granularität der Herkunftsländer etwas rückläufig gewesen. In Summe sind es zwei Länder weniger, die per Q3 auf dem CSSD-Markt vertreten waren. Nicht aktiv waren im Gegensatz zum Vorquartal Luxemburg (Q2: 3,4%), Polen (Q2: 7,7%), Finnland (Q2: 3,8%), Belgien (Q2: 4,3%) und „Supranational“ (Institution, deren Eigentümer- bzw. Garantiestruktur auf mehrere Länder verteilt ist, z.B. Europäische Union (Q2: 3,4%)). Im Gegenzug ist das erste Mal ein Unternehmen aus Ungarn am Primärmarkt aufgetreten. Hierbei handelte es sich um die MOL Hungarian Oil and Gas, welche mit einem Volumen von EUR 110 Mio. auf sieben Tranchen mit verschiedenen Laufzeiten verteilt war. Weiterhin wurde von Buzzi Unicem SpA ein CSSD aus Italien über EUR 125 Mio. emittiert (Italien war zuvor erst einmalig im Q4 2012 am CSSD-Markt aktiv). Japan stellte mit einem Deal von Sumitomo über EUR 50 Mio. – wenn auch nur mit einem Anteil von 1,0% am gesamten Markt – das einzige Debütland im Q3 dar. Dass es sich bei den beschriebenen Transaktionen eher um mittelständische Unternehmen

**Ausländische Emittenten eher mittelständische Corporates**

handelt, bestätigt uns in der Annahme, dass das CSSD zwar mittlerweile viel stärker auch auf internationalem Boden Fuß gefasst hat, ausländische Global Players das Finanzierungsinstrument jedoch noch nicht nutzen. Daher überrascht es auch nicht, dass Corporates aus Deutschland erneut den Großteil der Volumen auf dem CSSD-Markt, dieses Mal sogar wieder mit über der Hälfte der Transaktionen, ausmachen. Mit etwas über 40% Abstand folgt die Schweiz, wobei sich hierbei der Anteil von noch 6,4% im Q2 auf ca. 13% mehr als verdoppelt hat. Auf nahezu gleichem Vorquartalsniveau blieb Österreich (Q2: 9,4%), wodurch letztendlich knapp 80% des CSSD-Marktes auf die DACH-Region fallen.

**Wachsendes Potential durch Internationalisierung**

Trotz weniger (Debüt-)Länder in Summe zeigt das erneute Auftreten von länger nicht aktiven Ländern, dass Internationalisierung am CSSD-Markt noch immer groß geschrieben wird. Dies wird auch mit Blick auf die Historie deutlich, als noch nicht so verhältnismäßig viele Länder wie im Q2 und Q3 2017 am CSSD-Markt vertreten waren. Daran angeknüpft halten wir weiterhin an unserer Prognose fest, dass die Wahrscheinlichkeit auf stabile oder sogar wachsende Anteile der Länder neben Deutschland durchaus gegeben ist und Debütemittenten aus Drittländern zukünftig häufiger auf Schuldscheindarlehen als Refinanzierungsalternative zurückgreifen.

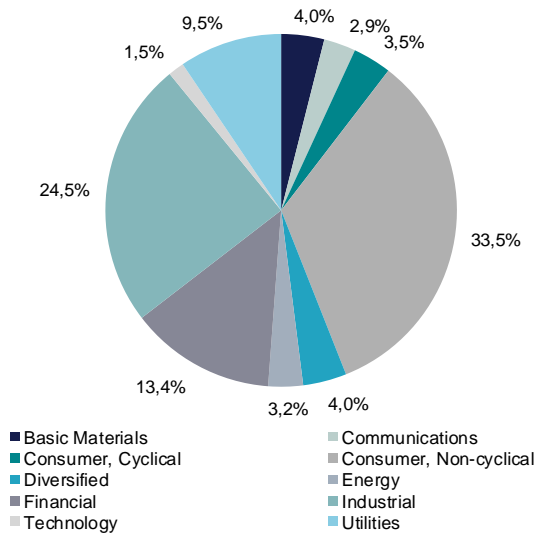
**Neuer Branchenschwerpunkt: Consumer, Non-cyclical**

Mit 33,5% stellt Consumer, Non-cyclical volumengewichtet den größten Sektor dar. Im Vergleich zum Vorquartal (Q2: 14,8%) hat sich der Anteil sogar mehr als verdoppelt. Dieser Sektor vereint sowohl die größte (Kaufland, EUR 900 Mio.) als auch die zweitgrößte (Lonza Group AG, EUR 870 Mio.) volumengewichtete Transaktion im Q3 auf sich. Folglich liegt der Branchenschwerpunkt des CSSD-Marktes das erste Mal seit Ende 2015 nicht auf dem Segment Industrial. Dieses belegt nun mit knapp einem Viertel am gesamten Markt den zweiten Platz. Auch Consumer, Cyclical ist von 18,2% gerade mal auf knapp ein Sechstel dessen zurückgegangen. Das liegt daran, dass im Q2 Transaktionen aus dem Sektor Consumer, Cyclical mit Volumina von bspw. EUR 500 Mio. (Porsche Holding) und EUR 250 Mio. (MAHLE GmbH) ins Gewicht fielen. Im Gegensatz dazu emittierte im Q3 die ElringKlinger AG mit EUR 100 Mio. das größte Volumen innerhalb dieser Branche.

**Etablierung des CSSD auch branchenübergreifend**

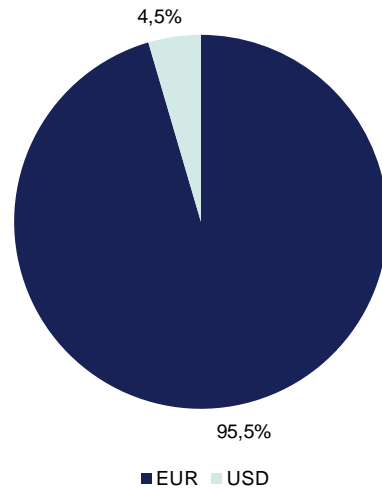
Mittlerweile ist in der Branchenverteilung eine gewisse Stabilität dahingehend zu erkennen, dass nahezu alle Sektoren auf dem CSSD-Markt vertreten sind. Dies lässt Rückschlüsse darauf zu, dass das Schuldscheindarlehen nicht nur international, sondern auch branchenübergreifend eine gewisse Beständigkeit erfährt. Auch für die Zukunft gehen wir von einer fortlaufenden Etablierung des Schuldscheindarlehen in allen Sektoren aus.

**Branchenverteilung der CSSD-Transaktionen Q3 2017 (volumengewichtet)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Währungsverteilung der CSSD-Transaktionen Q3 2017 (anzahlsgewichtet nach Tranchen)**



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

**Sinkender Anteil an FX-Tranchen**

Im letzten Quartal ging der Trend in Richtung immer weniger FX-Tranchen und auch die jüngste Verteilung bestätigt dies. Per Q3 sind lediglich zwei Währungen bei Schulscheindarlehen zu sehen: EUR und USD. Waren es zuvor noch drei, inklusive der Tschechischen Krone und im Q1 fünf Währungen (die drei erwähnten zzgl. Britisches Pfund und Polnischer Zloty), verringerte sich die Anzahl an Fremdwährungen kontinuierlich, während der Anteil Euro-denominierter Schulscheindarlehen auf nunmehr 95,5% zunahm. Da die Wurzeln des CSSD in Deutschland verankert sind, ist dieser Umstand wenig wunderlich. Zudem möchten wir anmerken, dass das Schulscheindarlehen trotz anziehender Popularität nach wie vor als Nischenprodukt neben vielen anderen Refinanzierungsmöglichkeiten für Corporates, bzw. vielen anderen Formen der Geldanlage für Investoren gilt – unserer Meinung nach ist es dadurch wahrscheinlich, dass für diesen Markt „exotische“ Währungen auch in Zukunft lediglich einen geringen Teil ausmachen.

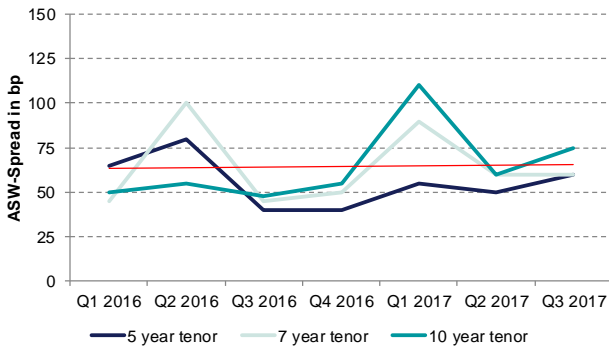
**Der Blick auf die Spreads**

Im Folgenden möchten wir, anknüpfend an unseren letzten Newsletter, erneut die Spreadentwicklungen aufzeigen. Die Tendenz seit Anfang 2016 zeigt nahezu gleichbleibende, bzw. teils rückläufige Spreads und auch die Annahme über eine Art Bodenbildung bei etwa ms +50bp hat sich per Q3 bestätigt. Mit Blick auf die Minimalwerte der Vermarktungsspreads bei ausländischen Emittenten fällt ein Anstieg aller Kurven im Vergleich zum Vorquartal auf. Ausländische (und vorwiegend mittelständische) Unternehmen sind häufig weniger kapitalmarktfähig und im Reporting intransparent, wodurch diese für Investoren erst bei entsprechender Marge interessant werden.

**Annahmen zusammengefasst**

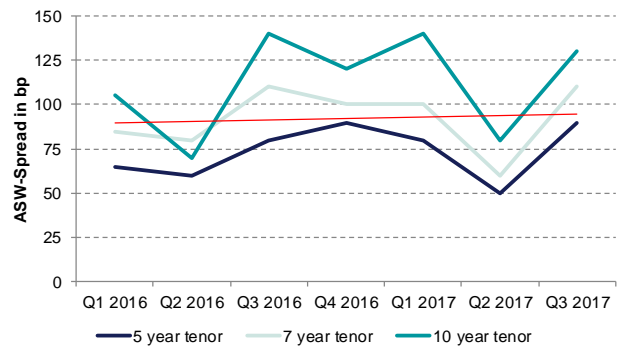
- Interne Daten
- Untere Seite der Vermarktungsspanne maßgeblich, ausgedrückt durch Vermarktungsspreads
- Euro ist Emissionswährung
- Minimal Spreads → Annahme Rating besser als BBB flat
- Durchschnittsspreads → Annahme Ratingdurchschnitt BBB flat
- Maximal Spreads → Annahme Rating schlechter als BBB flat

**Minimalwerte der Vermarktungsspreads (German issuer)**



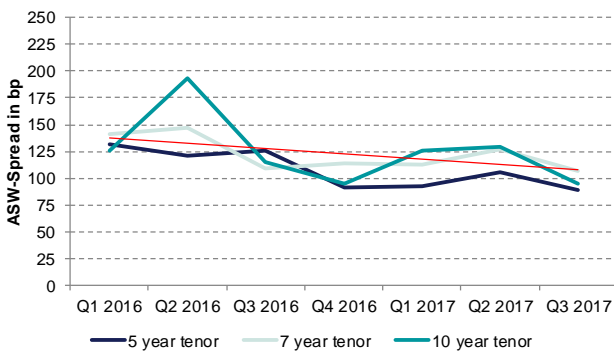
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Minimalwerte der Vermarktungsspreads (non German issuer)**



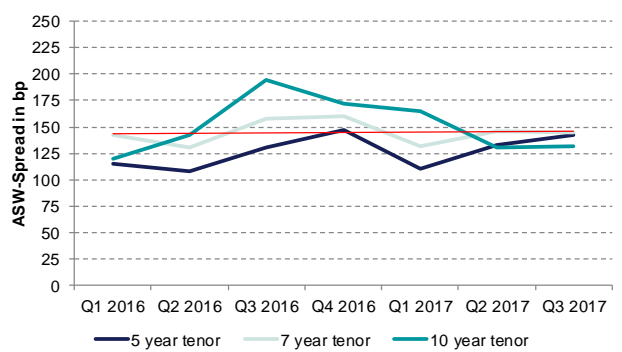
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Durchschnittswerte der Vermarktungsspreads (German issuer)**



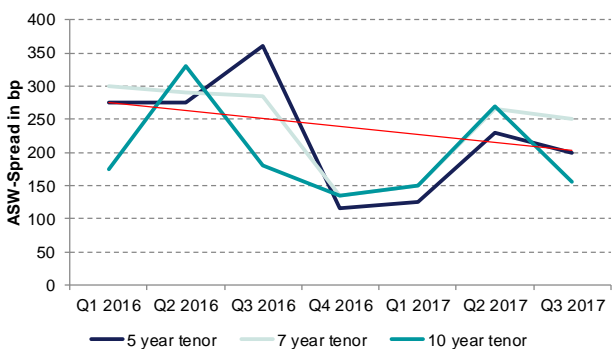
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Durchschnittswerte der Vermarktungsspreads (non German issuer)**



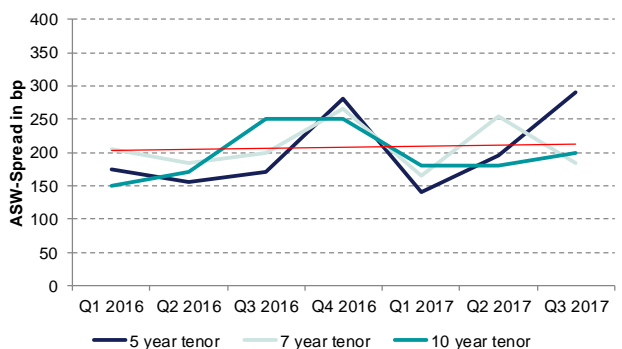
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Maximalwerte der Vermarktungsspreads (German issuer)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Maximalwerte der Vermarktungsspreads (non German issuer)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

**Themen im Blickfeld****Das CSSD im Wohnwirtschaftssektor****Niedrigzinsphase zwingt zu Finanzierungsalternativen**

Der meist genutzte Verwendungszweck im Wohnwirtschaftssektor ist eine komplette Asset-, bzw. Objektfinanzierung. Als klassischer Weg gilt dabei der Realkredit, welcher im Rahmen des Beleihungswertes mit niedrigen Konditionen punkten kann. Dieser deckt jedoch nicht den gesamten Finanzierungsbedarf – die Differenz wird üblicher Weise durch den Personalkredit bereitgestellt, dessen Konditionen aufgrund des Kreditrisikos entsprechend höher sind als die des Realkredites. Aktuell wird der Immobilienmarkt zum einen von der Niedrigzinsphase, zum anderen von den überdurchschnittlich (teils unverhältnismäßig) hohen Immobilien- und Mietpreisen beherrscht. Dies wird insbesondere deutlich, wenn man die Entwicklung der Jahresnettokaltmiete (monatliche Mieteinnahmen ohne Nebenkosten und ohne Heizkosten) genauer betrachtet. Sie wird sowohl zur Berechnung der Rendite eines Miethauses als Geldanlage als auch für die maximale Kredithöhe herangezogen. Üblicher Weise nutzt eine Bank hierfür das 12,5-fache der Jahresnettokaltmiete. Mittlerweile repräsentieren die Preise am Markt jedoch das bis zu 25-fache – ein eindeutiger Indikator für das derzeit unverhältnismäßige Marktniveau. Da diese hohen Preise nicht automatisch den tatsächlichen Wert der Immobilie widerspiegeln, führt dies zu einer größeren werdenden Differenz zwischen Realkredit und Finanzierungsbedarf. So ist es für viele Unternehmen an dieser Stelle sinnvoll, zum Teil günstigere Alternativen zum Personalkredit in Betracht zu ziehen. Neben der schlanken Abwicklung ist das einer der Hauptgründe, warum das CSSD zurzeit so interessant für Wohnungsgesellschaften ist. Aus diesem Grund sind gerade in den letzten zwei Jahren immer häufiger SSD-Transaktionen aus dieser Branche platziert werden.

**Sicherheit wird groß geschrieben**

Zumeist wird ein CSSD ohne Sicherheiten und nicht nachrangig (senior unsecured) begeben, worin sich ein weiterer Vorteil für die Emittenten verbirgt. Erhält der Emittent nämlich Finanzierungsmittel am Geld- und Kapitalmarkt, für die er keine seiner Objekte als Sicherheit hinterlegen muss, kann er diese auch noch für zukünftige Kredite verwenden. Drittverwendungsmöglichkeiten von Objekten sind für Investoren nicht uninteressant, da diese im Insolvenzfall dennoch von Bedeutung sind. Denn je mehr bei einem Verkauf dieser Sicherheiten erzielt werden kann, desto mehr Haftungsmasse steht insgesamt zur Befriedigung der (ökonomisch nachrangigen) Gläubiger zur Verfügung. Im Fokus der Investoren stehen hierbei Hotels, sowie Immobilien aus dem Wohn- und Pflegebereich, da die Veräußerbarkeit als relativ hoch eingeschätzt wird. Eher weniger Investitionen fließen hingegen in den Gewerbebereich, wo es sich unter anderem um nur schwer veräußerbare Lagerhallen handelt. Hinter vielen der Wohnungsgesellschaften steht die Kommune oder ein Sozialverband. Zu vielen Projekten, wie z.B. dem Bau eines Wohnkomplexes, gehört in diesem Fall ein Versorgungsauftrag seitens der öffentlichen Hand.

**Die Tendenz spricht für sich**

Die seit der Finanzkrise und auch weiterhin anziehenden Immobilienpreise lassen Parallelen zu der Entwicklung am CSSD-Markt im Wohnwirtschaftssektor erkennen. Bei Betrachtung der einzelnen Deals und jeweiligen Tranchen seit 2013 fällt auf, dass die Anzahl kontinuierlich angestiegen ist. Wurde im FY 2013 kein CSSD aus dem Sektor Real Estate begeben, waren es ein Jahr später drei Deals (fünf Tranchen) und 2015 bereits vier (elf Tran-



chen). Per Q3 2017 konnten wir neun Deals mit insgesamt 22 Tranchen am Markt feststellen, wodurch die fünf Transaktionen (17 Tranchen) im FY 2016 bereits jetzt übertroffen wurden. Zudem zeigt die wachsende Anzahl der Tranchen unseres Erachtens, dass den Schuldscheindarlehen eine breitgefächerte Nachfrage der Investoren gegenübersteht. Zwar kann hier nicht von einem drastischen Aufwärtstrend gesprochen werden, jedoch spricht die Tendenz für sich. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Verlauf fortsetzen wird, solange die Immobilienpreise auf einem hohen Niveau bleiben und die erzielbaren Spreadlevel im CSSD für Emittenten weiterhin attraktiv sind. Derzeit zeigen sich jedoch keine Anzeichen für eine Abschwächung dieser Situation, wodurch wir zumindest für die kommenden Quartale mit einer ansteigenden Zahl an Deals, sowie einer zunehmenden Nachfrage für Schuldscheindarlehen aus dem Immobiliensektor rechnen.

### Trendwende in Aussicht?

Die Frage, ob sich das CSSD als Refinanzierungsalternative in der Wohnwirtschaft etabliert, kann heute noch nicht beantwortet werden. Die Volumina der Schuldscheindarlehen decken bei weitem nicht den kompletten Finanzierungsbedarf der Wohnungsbaugesellschaften. Zudem ist ein kritischer Blick auf das aktuelle Zinsumfeld zu werfen. Derzeit ist der klassische Personalkredit als Refinanzierungsmöglichkeit teurer als das Schuldscheindarlehen. Das macht das CSSD daher zu einer guten Option für einen Finanzierungsmix. Außerdem kommt hinzu, dass in einem solchen Umfeld die Immobilienpreise gedrückt werden. Es bleibt also abzuwarten, wie gut sich das CSSD als Spezialfinanzierungsinstrument in einem Umfeld von steigenden Zinsen und damit einhergehenden niedrigeren – oder dann „normalen“ – Immobilienpreisen durchsetzen kann. Es ist also möglich, dass das Schuldscheindarlehen in den Hintergrund rückt, sobald die Pricings des Personalkredites und des CSSD auf die Parität zulaufen.

## Fazit & Ausblick

**Zweitstärkstes Quartal aller Zeiten**

**Nahezu doppelte Überzeichnung kennzeichnet Q3**

**Höhere Volumina stark nachgefragt**

**Taperingdiskussionen beeinflussen Verhalten der Marktteilnehmer**

**Positiver Ausblick für FY 2017**

## Gute Chancen auf neues Rekordjahr

Das Q3 erreichte weder das Rekordvolumen aus Q1, noch konnte es die Anzahl der Deals aus Q2 übertreffen. Nichtsdestotrotz stellt es auf diesen beiden Ebenen das zweitstärkste Quartal aller Zeiten dar – und mit Blick auf das Gesamtjahr ist durchaus noch Luft nach oben.

Gekennzeichnet war Q3 vor allen Dingen durch im Schnitt doppelte Überzeichnung je Geschäft. Dies zeigt, dass sich die Nachfrage der Investoren auf einem sehr hohen Niveau befindet.

Auch die tendenzielle Verschiebung in höhere Volumina von über EUR 200 Mio. untermauert die stabile Nachfrage. Immer mehr Investoren mit höheren Volumina finden sich auf dem CSSD-Markt wieder.

Sowohl international als auch branchenübergreifend erfährt das CSSD ebenfalls eine gewisse Stabilität. Das zeigt sowohl die nach wie vor anhaltende Granularität der Herkunftsländer, als auch die Festigung der einzelnen Branchen auf dem CSSD-Markt.

Allem voran steht dabei natürlich die Zinspolitik der EZB. Diskussionen über ein mögliches Tapering beeinflussen sowohl die Emittenten als auch die Investoren in ihren Handlungen. Insbesondere bei der Laufzeit erkennt man, dass Anleger kaum bereit sind, ihr Geld länger als sieben bis acht Jahre in Schuldscheindarlehen zu investieren. Das nach wie vor historisch niedrige Zinsumfeld machen (ultra-)lange Laufzeiten schlicht unattraktiv.

Wir sind davon überzeugt, dass das FY 2017 für den CSSD-Markt ein neues Rekordjahr darstellen und das FY 2016 sowohl auf Basis der Emissionsvolumen, als auch in Hinblick auf die Anzahl der Deals übertreffen wird. Da bereits per Q3 insgesamt etwa EUR 26,5 Mrd. aufgeteilt auf 43 Deals (198 Tranchen) am CSSD-Markt eingesammelt wurden, korrigieren wir unseren Ausblick auf das Gesamtjahr leicht nach oben und rechnen mit bis zu EUR 30 Mrd. Emissionsvolumen bis Ende 2017.

## Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

## Fixed Income Research

Michael Schulz	Head	+49 511 361-5309	michael.schulz@nordlb.de
Kai Ebeling	Covered Bonds	+49 511 361-9713	kai.ebeling@nordlb.de
Mario Gruppe	Public Issuers	+49 511 361-9787	mario.gruppe@nordlb.de
Michaela Hessmert	Banks	+49 511 361-6915	michaela.hessmert@nordlb.de
Melanie Kiene	Banks	+49 511 361-4108	melanie.kiene@nordlb.de
Jörg Kuypers	Corporates / Retail Products	+49 511 361-9552	joerg.kuypers@nordlb.de
Matthias Melms	Covered Bonds	+49 511 361-5427	matthias.melms@nordlb.de
Norman Rudschuck	Public Issuers	+49 511 361-6627	norman.rudschuck@nordlb.de
Thomas Scholz	Public Issuers	+49 511 361-6726	thomas.scholz@nordlb.de
Charline Strauch	Corporates / Retail Products	+49 511 361-2722	charline.strauch@nordlb.de
Martin Strohmeier	Corporates / Retail Products	+49 511 361-4712	martin.strohmeier@nordlb.de
Kai Witt	Corporates / Retail Products	+49 511 361-4639	kai.witt@nordlb.de

## Markets Sales

Carsten Demmler	Head	+49 511 361-5587	carsten.demmler@nordlb.de
-----------------	------	------------------	---------------------------

## Institutional Sales (+49 511 9818-9440)

Thorsten Bock	thorsten.bock@nordlb.de	Daniel Novotny-Farkas	daniel.novotny-farkas@nordlb.de
Dr. Julka Deimling	julka.deimling@nordlb.de	Michael Reinsch	michael.reinsch@nordlb.de
Uwe Kollster	uwe.kollster@nordlb.de	Dirk Scholden	dirk.scholden@nordlb.de
Rainer Nabel	rainer.nabel@nordlb.de	Uwe Tacke	uwe.tacke@nordlb.de

## Sales Sparkassen &amp; Regionalbanken (+49 511 9818-9400)

Christian Schneider (Head)	christian.schneider@nordlb.de	Martin Koch	martin.koch@nordlb.de
Thorsten Aberle	thorsten.aberle@nordlb.de	Stefan Krilcic	stefan.krilcic@nordlb.de
Oliver Bickel	oliver.bickel@nordlb.de	Bernd Lehmann	bernd.lehmann@nordlb.de
Tobias Bohr	tobias.bohr@nordlb.de	Jörn Meißner	joern.meissner@nordlb.de
Kai-Ulrich Dörries	kai-ulrich.doerries@nordlb.de	Lutz Schimanski	lutz.schimanski@nordlb.de
Jan Dröge	jan.droege@nordlb.de	Ralf Schirrling	ralf.schirrling@nordlb.de
Sebastian Evers	sebastian.evers@nordlb.de	Thomas Schmidt	thomas_a.schmidt@nordlb.de
Sascha Goetz	sascha.goetz@nordlb.de	Brian Zander	brian.zander@nordlb.de

## Sales Asien (+65 64 203136)

Dr. Anna Tea (Head)	anna.tea@nordlb.com	Caroline Lim	caroline.lim@nordlb.com
---------------------	---------------------	--------------	-------------------------

## Fixed Income / Structured Products Sales Europe (+352 452211-515)

René Rindert (Head)	rene.rindert@nordlb.lu	Patricia Lamas	patricia.lamas@nordlb.lu
Petteri Kaijalainen	petteri.kaijalainen@nordlb.lu	Laurence Payet	laurence.payet@nordlb.lu
Morgan Kermel	morgan.kermel@nordlb.lu		

## Corporate Sales

Schiffe / Flugzeuge	+49 511 9818-8150	Firmenkunden	+49 511 9818-4003
Immo. / Strukt. Finanzierung	+49 511 9818-8150	FX/MM	+49 511 9818-4006

## Corporate Finance – Origination Corporates

Tobias Müssig (Head)	tobias.muessig@nordlb.de	Sandro Pittalis	sandro.pittalis@nordlb.de
Sebastian Dahlhaus	sebastian.dahlhaus@nordlb.de	Stefan Sigrist	stefan.sigrist@nordlb.de
Birgit Determann	birgit.determann@nordlb.de	Sabine Stenschke	sabine.stenschke@nordlb.de
Ricardo Hirsch	ricardo.hirsch@nordlb.de	Karsten Wernecke	karsten.wernecke@nordlb.de
Christian Müller	christian.mueller@nordlb.de		

## Financial Markets Trading

Corporates	+49 511 9818-9690	Collat. Mgmt / Repos	+49 511 9818-9200
Covereds / SSAs	+49 511 9818-8040	Cust. Exec. & Trading	+49 511 9818-9480
Financials	+49 511 9818-9490	Frequent Issuers	+49 511 9818-9640
Governments	+49 511 9818-9660	Structured Products	+49 511 9818-9670
Länder & Regionen	+49 511 9818-9550		

## Anhang Disclaimer

**Diese Studie (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.**

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Kanada, Korea, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Diese Information ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen anässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemitteilung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Donnerstag, 12. Oktober (13:55 Uhr)