



Themen	Seite
Der Markt im Überblick	2
Oma Säästöpankki begibt Subbenchmark	5
Die PSPP-Bestände im Überblick	7
Fälligkeiten-Tracker	9
EZB-Tracker	10
Charts & Grafiken	16
Ausgaben im Überblick	22
Ansprechpartner in der NORD/LB	23

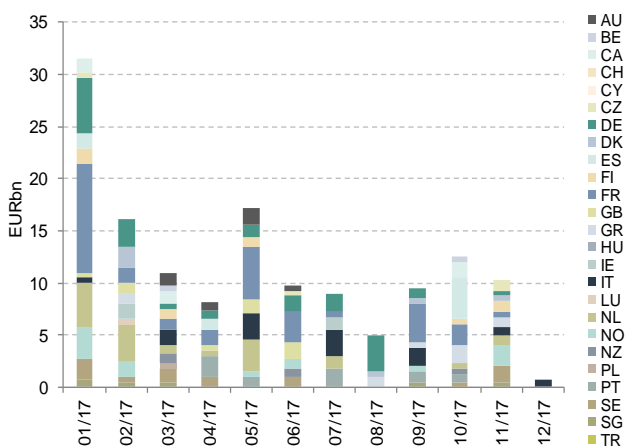


NORD/LB-Research-Portal [PROFI](#)



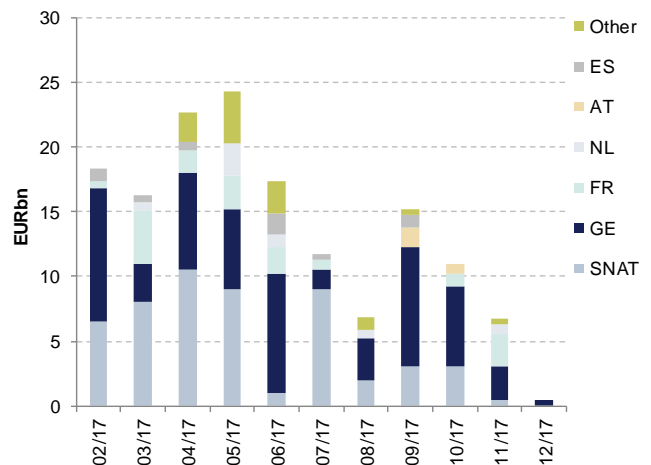
Bloomberg-Kürzel: [NRDR <GO>](#)

Emissionsvolumina – Covereds



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Emissionsvolumina – SSA



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Covered Bonds

Der Markt im Überblick

Analysten:
Kai Ebeling, CIIA

**Primärmarkt –
Emissionsvolumen steigt
auf EUR 112,15 Mrd.**

In den letzten fünf Handelstagen verzeichneten wir im Segment Euro-denominierter Covered Bonds mit Benchmarkvolumen zwei Transaktionen. Die Crédit Agricole Cariparma platzierte insgesamt EUR 750 Mio. für eine Laufzeit von ca. acht Jahren. Die Vermarktungsphase begann mit IPT ms +20bp area. Aufgrund der nach wie vor guten Nachfrage nach Emissionen wurde der Bond schließlich zu einem Reoffer-Spread von ms +15bp begeben. Die schwedische Stadshypotek begab ebenfalls einen Covered Bond über EUR 750 Mio. Die Laufzeit beträgt sieben Jahre und der Reoffer-Spread wurde bei ms -8bp fixiert. Im Subbenchmarksegment begaben die in Deutschland ansässige Santander Consumer Bank sowie die finnische Oma Säästöpankki ihr Debüt. Beide Emittenten platzierten jeweils ein Volumen von EUR 250 Mio. Santander wählte eine Laufzeit von sieben Jahren, bei der sie ihre Emission zu einem Reoffer-Spread von ms -11bp emittieren konnte. Die Oma Säästöpankki platzierte ihre fünfjährige Transaktion zu ms +1bp. Außerhalb des Euro traten mehrere Emittenten mit Sterling-Emissionen an ihre Investoren heran. So begab die britische TSB Bank einen fünfjährigen Floater (GBP 500 Mio.) zu 3mL +24bp. Eine vergleichbare Transaktion führte die Royal Bank of Canada mit der Emission ihres fünfjährigen Floaters über GBP 650 Mio. zu einem Spread von 3mL +23bp durch.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
CA Cariparma	IT	04.12.17	IT0005316788	8.1y	€ 0.75bn	ms +15bp	- / Aa2 / -
Stadshypotek	SE	29.11.17	XS1731734585	7.0y	€ 0.75bn	ms -8bp	- / Aaa / -

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

**BaFin untersagt
Bausparkassen Investition
in Soft Bullet-Strukturen**

Kürzlich hat die BaFin entschieden, dass Bausparkassen nicht in Covered Bonds investieren dürfen, die mit einer Soft Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die Aufsicht begründet ihre Entscheidung mit dem signifikanten Liquiditätsrisiko, das durch die potentielle Laufzeitverlängerung entstehen könnte. Durch diese Entscheidung wird das Investitionsuniversum der Bausparkassen massiv eingeschränkt, da gemäß unserer letzten Erhebung lediglich 52% aller Benchmarkemissionen über eine Hard Bullet-Struktur verfügen (Stand Juli 2017). Investitionen in Covered Bonds aus BE, CA, IE, IT, NL, NO, NZ, PL, PT, SG und TR sind hierdurch unseres Erachtens nicht mehr möglich. Hinzu kommt, dass in weiteren Ländern wie z. B. AU oder UK Hard Bullet-Strukturen zu den Auslaufmodellen gehören, sodass hier lediglich am Sekundärmarkt Hard Bullet-Strukturen erworben werden könnten. Aufgrund der aktuellen Liquiditätssituation ist dies jedoch fraglich. Generell ist die Entscheidung der BaFin für uns nur schwer nachzuvollziehen, da es sich unseres Erachtens bei einer Soft Bullet-Struktur nicht um ein Optionsrecht handelt, das beim Emittenten liegt, sondern vielmehr um eine Option, die erst dann zum Tragen kommt, wenn sich der Emittent in der Insolvenz befindet, bzw. bereits die Aufsicht eingeschaltet wurde. Inwieweit in solch einer Situation die Verlängerung der ursprünglichen Fälligkeit um ggf. bis zu zwölf Monate (bei einzelnen Programmen sind auch längere Verlängerungsperiode möglich) oder aber der Firesale unter Inkaufnahme potentiell größerer Haircuts die bessere Option darstellt, ist zu hinterfragen.

Trader's Comment

In den vergangenen Handelstagen verzeichneten wir über alle Jurisdiktionen gute Umsätze, wobei insbesondere das lange Ende sehr gefragt war.

SSA**Der Markt im Überblick****Analysten:****Mario Gruppe, CIIA****Norman Rudschuck, CIIA****Centeno neuer Chef der Eurogruppe**

Am Montag haben die Finanzminister der Eurogruppe mit dem portugiesischen Finanzminister Mário Centeno einen neuen Vorsitzenden der Eurogruppe ernannt. Centeno wird damit ab Januar die Treffen leiten und die Entscheidungen gegenüber der Öffentlichkeit kommunizieren. Zudem ist der Chef der Eurogruppe auch gleichzeitig Chef des Gouverneursrats des ESM. Centeno folgt auf den Niederländer Jeroen Dijsselbloem, dessen Amtszeit Anfang Januar endet. Eine Verlängerung war nicht möglich, da Dijsselbloem nicht mehr Finanzminister der Niederlande ist.

Jahr neigt sich dem Ende

Weniger als drei Wochen vor Weihnachten neigt sich auch für die meisten Emittenten das Jahr dem Ende entgegen. Entsprechend rechnen wir auch nur noch mit einer überschaubaren Funding-Tätigkeit in den letzten Handelswochen. Im vergangenen Jahr wurde von den von uns analysierten SSA-Emittenten im Dezember lediglich eine EUR-Benchmarkanleihe im Umfang von EUR 500 Mio. begeben (NRW). Auch in diesem Jahr dürften in der verbleibenden Zeit bis zum Jahresende lediglich überschaubare Summen zur Refinanzierung anstehen.

NRW begibt größte Bundesländeranleihe...

In der vergangenen Woche hat das Bundesland NRW mit der größten jemals von einem deutschen Bundesland begebenen Emission für Aufsehen gesorgt. Dabei warb das Bundesland für fünf Jahre EUR 2 Mrd. ein. Die Emission stieß hierbei auf hohe Nachfrage. Insgesamt lagen mehr als 70 Zeichnungen vor. Das Orderbuch wurde mit einem Volumen von mehr als EUR 3 Mrd. geschlossen. Mit 60% ging ein Großteil der Anleihe an Banken, gefolgt von Zentralbanken und Asset Managern mit einem Anteil von jeweils 16%. Knapp die Hälfte des Anleihevolumens verblieb bei deutschen Investoren (45%), gefolgt von Großbritannien (13%) und Asien (10%).

...und schiebt weitere EUR-Benchmark nach

Und auch am aktuellen Rand ist NRW weiter aktiv. Das Bundesland hat eine weitere langlaufende Anleihe (02/2043) platziert und auf diesem Weg EUR 500 Mio. eingesammelt. NRW bleibt damit seinem Ansatz treu, auch im Dezember und damit in Abwesenheit vieler anderer Emittenten am Primärmarkt aktiv zu sein und sich damit einer zusätzlichen Aufmerksamkeit durch die Investoren sicher zu sein. Der Langläufer wurde zu ms +4bp gepreist. Damit dürfte auch NRW große Teile des diesjährigen Fundingbedarfs gedeckt haben.

EZB kündigt Ankaufpause an

Die EZB hat mitgeteilt, dass sie bei ihren Wertpapierankäufen zwischen dem 21. und 29. Dezember eine Ankaufpause einlegen wird. Die Notenbank begründet dieses Vorgehen mit der eingeschränkten Liquidität rund um das Weihnachtsfest und die damit verbundene Gefahr von Marktverzerrungen. Entsprechend plant das Eurosystem bis dahin verstärkt Wertpapiere zu erwerben, um mit Blick auf den Ankauffahrplan nicht zu sehr in Verzug zu geraten. Zudem erwartet das Eurosystem zu Beginn des laufenden Monats bessere Marktbedingungen, sodass hier kurzfristig mit einem spürbaren Frontloading zu rechnen ist. Am 2. Januar wird die EZB ihren Ankäufen wieder aufnehmen. Ab dann gilt zudem die verringerte Ankaufsumme von EUR 30 Mrd. pro Monat.

Marguerite II

Die großen nationalen Förderbanken haben sich gemeinsam mit der EIB auf einen neuen gesamteuropäischen Infrastrukturfonds verständigt. Das unter dem Namen „Marguerite II“ laufende Programm wird Schlüsselinvestitionen in den Bereichen erneuerbare Energien, Energie, Verkehr und digitale Infrastruktur mit einem Gesamtvolumen von EUR 700 Mio. fördern. „Marguerite II“ löst den bisherigen „Europäischen Fonds 2020 für Energie, Klimaschutz und Infrastruktur“ ab. An dem Programm sind neben der EIB und der KfW auch polnische Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), die französische Caisse des Dépôts Group (CDC), die italienische Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo (CR) sowie das spanische Instituto de Crédito Oficial (ICO) beteiligt.

Primärmarkt

Neben der bereits genannten EUR-Benchmarkemission des Bundeslandes NRW war der Primärmarkt im SSA-Segment zuletzt recht überschaubar. Lediglich die Rentenbank und die KfW waren mit kleineren Taps am Markt. Die Rentenbank hat dabei eine USD-Anleihe um USD 250 Mio. aufgestockt. Die KfW sammelte GBP 200 Mio. ein, indem sie eine bis Ende 2019 laufende Anleihe entsprechend aufgestockt hat.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
NRW	GE	04.12.2017	DE000NRW0KT5	25.2y	0.50bn	+4bp	AAAe / Aa1e / -

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Trader's Comment

Das Highlight der letzten Woche im Ländersegment war die Begebung von EUR 2 Mrd. NRW 12/22 bei ms -24bp. Die Emission war sehr erfolgreich und wurde vom Markt gut aufgenommen, was sich am Volumen von EUR 2 Mrd., einem fairen Pricing und dem eingengten Spread von 2 Basispunkten (area zu pricing) zeigte. Im Rahmen des Ankaufsprogramms war das Eurosystem insbesondere im längeren Laufzeitbereich aktiv. Darüber hinaus war es im Sekundärmarkt bei stabilen Spreads ruhig.

Covered Bonds

Oma Säästöpankki begibt Subbenchmark

Analyst:
Kai Ebeling, CIIA

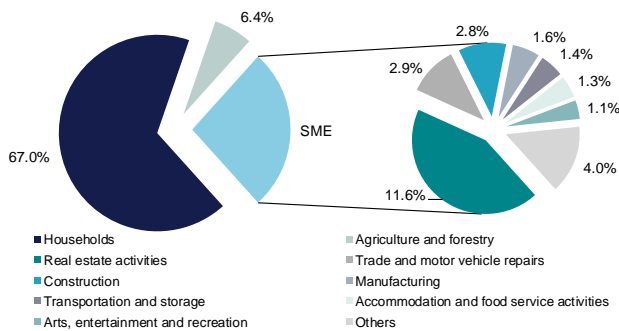
OmaSP platziert
Subbenchmark zu ms +1bp

Geschäftsaktivität
der OmaSP

Die finnische Oma Säästöpankki (Oma Savings Bank, OmaSp) hat zum Wochenanfang ihre Debüt-Emission im Subbenchmark-Segment durch die Platzierung eines fünfjährigen Covered Bonds im Volumen von EUR 250 Mio. zu einem Spread von ms +1bp begeben. Wir nehmen dies zum Anlass die OmaSP sowie das zugehörige Covered Bond-Programm im nachfolgenden Artikel zu analysieren.

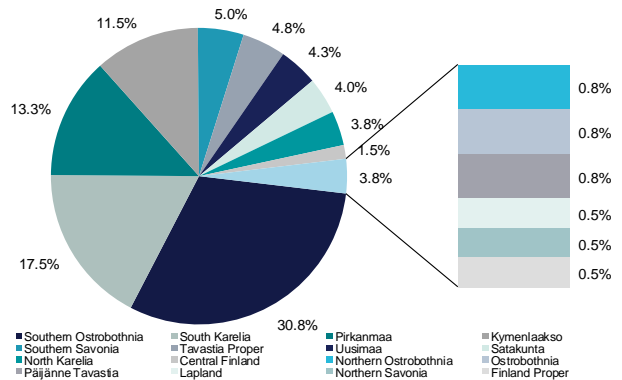
Die OmaSP entstand im September 2009 aus der Fusion der Töysä Sparkasse mit der Kuortane Sparkasse. Seitdem erfolgten weitere Merger mit anderen Sparkassen sowie im April dieses Jahres die Akquisition eines Kundenportfolios der S-Bank, das sich aus den Segmenten KMU, Agrar- und Forstwirtschaft zusammensetzt. Die Geschäftstätigkeit der OmaSP konzentriert sich mit insgesamt 36 Niederlassungen auf den Westen und Osten Finnlands, wohingegen der relativ wettbewerbsintensive Markt im Großraum Helsinki nicht im Fokus der OmaSP steht. Insgesamt werden 125.000 aktive Kunden betreut, wovon rund 67% des Kreditportfolios auf Privatkunden entfällt, gefolgt von KMUs (26,6%) sowie der Agrar- und Forstwirtschaft (6,4%). Von dem gesamten Kreditportfolio (EUR 1,8 Mrd.) handelt es sich bei rund 93% der Darlehen um besicherte Kredite, wobei aufgrund des aktuellen Marktwertes der Sicherheiten, die Summe aller Sicherheiten die Höhe des Kreditportfolios übersteigt. Das höchste erteilte Kreditvolumen beläuft sich auf EUR 15 Mio., womit der Kreditbestand eine hohe Granularität aufweist. Die Quote rückständiger Darlehen beträgt 1,18% bzw. EUR 21,5 Mio.

Kreditportfolio der OmaSP per H1/2017



Quelle: Emittenten, NORD/LB Fixed Income Research

Cover Pool-Volumen nach Regionen



Quelle: Emittenten, NORD/LB Fixed Income Research

Finanzwirtschaftliche Kennzahlen

Mit einer Bilanzsumme von EUR 2,3 Mrd. per Ende H1/2017 ist die OmaSP die größte Sparkasse Finnlands. Der operative Gewinn betrug EUR 13,6 Mio.; Ende 2016 waren es EUR 20,6 Mio. Nach Steuern erzielte die Bank einen Gewinn in Höhe von ca. EUR 11,0 Mio. per H1/2017 (2016: EUR 16,0 Mio.). In ihrer aktuellen Investorenpräsentation prognostiziert die OmaSP für 2017 einen operativen Gewinn, der etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegen dürfte bzw. leicht darüber. Die Eigenkapitalrendite belief sich zum Halbjahr auf 9,7%, die CET1-Ratio auf 18,9%. Auch die Leverage Ratio (10,2%) und die LCR (132,6%) übererfüllen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen deutlich. Seit Juli 2017 verfügt die Bank über ein Rating von Standard & Poor's, die der OmaSP ein langfristiges Emittentenrating von BBB+ erteilt hat.

Fundingstruktur

Die Fundingstruktur der OmaSP setzte sich vor der Emission der Subbenchmark im Wesentlichen aus Einlagen (76,3%) zusammen. Weitere 17,1% entfallen auf drei Senior Unsecured-Anleihen (EUR 335 Mio.). Das restliche Funding entfällt auf CDs (5,9%) und nachrangige Anleihen (0,7%). Mit der von der finnischen Aufsicht erteilten Erlaubnis Covered Bonds zu begeben, plant die OmaSP ihre Fundingstruktur sowie das Fälligkeitsprofil zu diversifizieren, wobei nach wie vor der Schwerpunkt auf der Refinanzierung über Kundeneinlagen liegen soll.

Covered Bond Programm

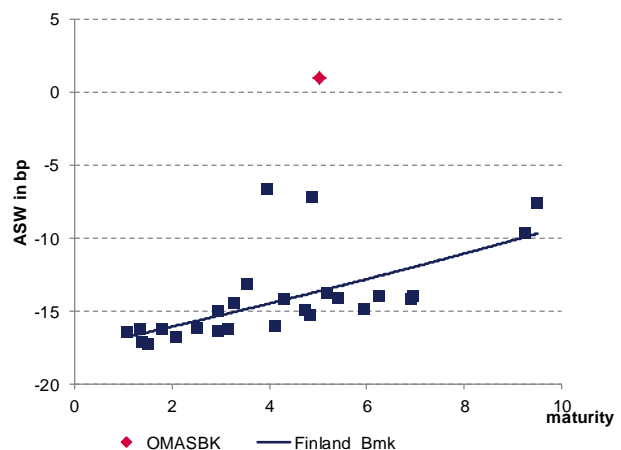
Covered Bonds begibt die OmaSP unter ihrem Euro-Note-Emissionsprogramm, über welches sowohl Senior Unsecured-Notes als auch Covered Bonds im Gesamtvolumen von EUR 1,5 Mrd. emittiert werden können. Per 11/17 betrug das Deckungsstockvolumen EUR 400 Mio., wobei 97,2% des Poolvolumens auf wohnwirtschaftliche Assets entfallen und die übrigen 2,8% auf Wohnungsbaugesellschaften. Sämtliche Deckungswerte haben ihren Ursprung in Finnland. Der Cover Pool setzt sich insgesamt aus 7.242 Darlehen zusammen, sodass die durchschnittliche Darlehenshöhe EUR 55.275 beträgt. Der Pool ist daher als äußerst granular zu bezeichnen. Das Loan-to-Value-Verhältnis der Kredite beträgt auf unindexierter Basis im Durchschnitt 48,3%. Mit 97% des Cover Pools verfügt der überwiegende Anteil der Darlehen über eine variable Verzinsung. Geographisch konzentriert sich der Deckungsstock auf die Region Südösterbotten, aus der rund 31% der Sicherheiten stammen. Hiernach folgen Südkarelien (18%) sowie Prikanmaa (13%) und Kymenlaakso (12%). S&P beurteilt das Covered Bond-Programm mit einem Rating von AAA, wobei das Rating derzeit über einen Ratingpuffer gegenüber einem möglichen Downgrade des Emittentenratings um zwei Notches verfügt.

Cover Pool Daten (November 2017)

Covered bonds outst.	EUR 250m
Cover pool volume	EUR 400m
OC (nominal)	60,1%
Main borrower type	100% Residential
Main region	31% Southern Ostrobothnia
Number of loans	7,424
Avg. loan amount	EUR 55,275
Loans in arrears	0%
Fixed interest (cover pool / CBs)	97% / 100%
WA loan seasoning	37.7 months
WA LTV (indexed / unindexed)	47.3% / 48.7%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / - / AAA

Quelle: OmaSP, NORD/LB Fixed Income Research

Spreadlängschaft – Finnland



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Fazit

Mit der OmaSP betritt ein weiterer Emittent aus Finnland den Covered Bond-Markt im Segment der Subbenchmarks. Entgegen Privat Placements bieten Subbenchmarks Investoren den Vorteil einer besseren regulatorischen Behandlung. So ist die Emission der OmaSP mit einem LCR-Level von 2a einzuschätzen, sofern das Cover Pool-Reporting die Anforderungen des Artikels 129 (7) CRR erfüllt. Aufgrund der geringeren Liquidität einer Subbenchmark gegenüber einer Benchmarkemission, erhalten Investoren hierfür in der Regel einen attraktiveren Spread.

SSAs

Analyst:
Mario Gruppe, CIIA
Norman Rudschuck, CIIA

Monatliche Ankäufe liegen erneut bei gut EUR 50 Mrd.

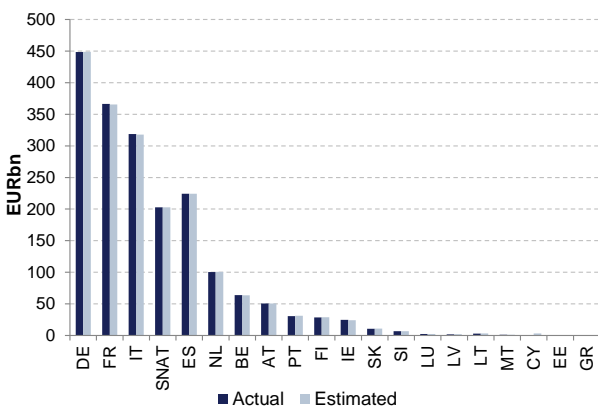
Ankaufsumme über alle Programme hinweg lag bei EUR 62,6 Mrd.

Die PSPP-Bestände im Überblick

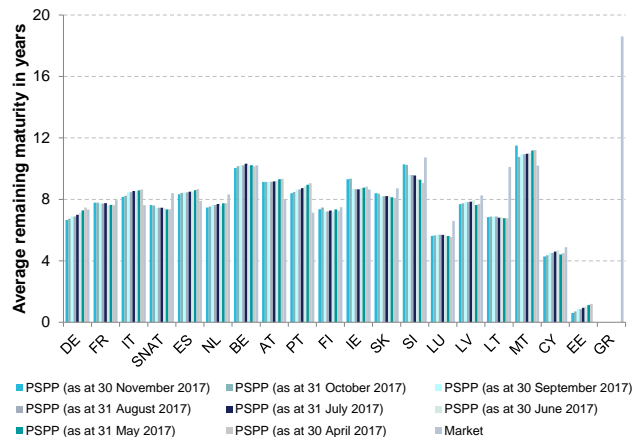
Wie gewohnt hat die EZB pünktlich zum ersten Montag des Monats aktuelle Daten zur Entwicklung ihrer Wertpapierankäufe im abgelaufenen Monat veröffentlicht. Im November hat das Eurosystem Wertpapiere in der Größenordnung der Vormonate festgehalten. Nachdem im Rahmen des PSPP in den Monaten zuvor EUR 50,8 Mrd. (September) bzw. EUR 50,2 Mrd. angekauft wurde, lag das Ankaufvolumen im Berichtsmonat November nun erneut bei EUR 50,8 Mrd. Für den laufenden Monat Dezember rechnen wir erneut mit einer Ankaufsumme um die runde Marke von EUR 50 Mrd., bevor dann im neuen Jahr die Reduktionen der monatlichen Ankaufbeträge auf dann EUR 30 Mrd. (über alle Programme hinweg) zum Tragen kommen sollte. Für das PSPP rechnen wir ab Januar mit monatlichen Ankäufen in einer Größenordnung von EUR 25 Mrd. – wie bislang aufgeteilt auf Staatsanleihen, Regional Bonds sowie Anleihen von Agencies und Supranationals. Nicht zu vernachlässigen sind zudem die Fälligkeiten, die reinvestiert werden und im kommenden Jahr aufgrund tendenziell steigender Fälligkeitenvolumina zunehmen dürften. Ein Augenmerk ist hierbei sicher auf den Monat April 2018 zu richten, wo allein im PSPP Anleihen im Gegenwert von EUR 22,6 Mrd. fällig werden.

Das beschriebene Volumen der Ankäufe hat sich auch bei den anderen Ankaufprogrammen der EZB bemerkbar gemacht: Entsprechend wurden im abgelaufenen Monat insgesamt Wertpapiere im Gegenwert von EUR 62,6 Mrd. gekauft. Dies entspricht fast der Summe des Vormonats (EUR 62,4 Mrd.). Das Gesamtankaufvolumen über alle Programme des APP liegt nunmehr bei EUR 2.243,094 Mrd. Mit mittlerweile deutlich mehr als EUR 1.800 Mrd. macht dabei das PSPP den bei weitem größten Anteil aus. Der prozentuale Anteil erhöhte sich im Vergleich zu den Oktoberdaten (84,1%) im November sogar noch einmal leicht auf nunmehr 86,5%. Leicht niedriger waren zuletzt die Ankäufe im Rahmen des CBPP3: Hier kam es im November zu Ankäufen von knapp EUR 4 Mrd. Die Ankäufe von ABS-Papieren lagen bei EUR 692 Mio. Im Rahmen des CSPP wurde das Ankaufvolumen wieder etwas ausgeweitet und Bonds im Gegenwert von EUR 7,2 Mrd. angekauft, womit sich das CSPP weiter als wichtiges Teilprogramm etabliert.

Verteilung der Ankäufe nach Ländern vs. Erwartungen



Verteilung der Ankäufe nach Ländern und durchschnittlichen Restlaufzeiten



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Verteilung der Ankäufe nach Ländern auch weiterhin eng am EZB-Kapitalschlüssel

Nach wie vor halten sich die ankaufenden Notenbanken recht eng an die Vorgabe, die Käufe am adjustierten EZB-Kapitalschlüssel zu orientieren. Während große Länder wie Frankreich, Italien, Spanien, Belgien, aber auch Irland und Österreich aktuell etwas mehr erworben haben als sie gemäß Kapitalschlüssel zum gegenwärtigen Zeitpunkt hätten erwerben sollen, liegen andere Länder wie Deutschland oder die Niederlande, aber auch Portugal und Finnland etwas hinter dieser Vorgabe. Dabei muss man allerdings festhalten, dass sich diese Abweichungen in einer sehr überschaubaren und damit durchaus vertretbaren Größenordnung bewegen. Beispielhaft sei hier auf Deutschland und die Niederlande verwiesen, die beide nach wie vor nur weniger als 0,1% unterhalb der gemäß EZB-Kapitalschlüssel anzukaufenden Summe liegen. Damit zeigt sich aber auch, dass es den Notenbanken durchaus gelingt, genügend ankaufbares Anleihematerial zu erwerben. Die zwischenzeitlichen Befürchtungen, es könnten sich Knappheiten ergeben, haben sich bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht bewahrheitet – sicher auch, weil die EZB vor einigen Monaten die Ankaufbedingungen entsprechend mehrfach gelockert hat.

Ankaufmodalitäten mit Auswirkungen auf Restlaufzeiten

Unverändert sind die Auswirkungen der Anpassung der Ankaufmodalitäten auf die durchschnittliche Restlaufzeit aller am Markt verfügbaren und unter Berücksichtigung der verbliebenen Ankaufbedingungen verfügbaren Wertpapiere. Diese führte bekanntermaßen dazu, dass mehr Papiere am kurzen bzw. mittleren Ende der Kurve ankaufbar sind. Jedoch werden auch immer mehr Langläufer emittiert. Im Ergebnis veränderte sich die durchschnittliche Restlaufzeit aller am Markt verfügbaren und ankaufbaren Anleihen im November kaum. Sie liegt aktuell bei 8,08 Jahren. Auf die tatsächliche durchschnittliche Restlaufzeit der im Rahmen des PSPP erworbenen Papiere hat dies indes kaum noch Auswirkungen: Mit abermals (gerundeten) 7,8 Jahren scheint sich bei diesem Durchschnittswert im Bestand des Eurosystems eine Art Boden gebildet zu haben.

Effekt bei Deutschland besonders stark ausgeprägt

Während sich beispielsweise für Deutschland die durchschnittliche Restlaufzeit sämtlicher am Markt verfügbarer ankaufbarer Anleihen von ehemals 12,14 Jahren durch die Entscheidung der EZB auf nun 7,33 Jahre verringert hat, reduzierte sich die durchschnittliche Restlaufzeit der tatsächlich angekauften Papiere zuletzt weiter leicht auf mittlerweile nur noch 6,66 Jahre. Der seit Monaten zu beobachtende Trend einer rückläufigen durchschnittlichen Restlaufzeit ist damit nach wie vor ungebrochen. Diese Entwicklung verwundert nicht, da die meisten noch ankaufbaren Anleihen über eine vergleichsweise kurze Restlaufzeit verfügen dürften.

Fazit

Insgesamt hat das Eurosystem im November netto Anleihen im Wert von EUR 62,6 Mrd. angekauft. Das Eurosystem hat damit auch im abgelaufenen Monat wieder etwas mehr angekauft als gemäß Programmparameter notwendig gewesen wäre. Im Dezember dürfte die EZB noch einmal gewillt sein, die Marke von EUR 60 Mrd. zu erreichen, bevor dann ab Januar die neue monatliche Ankaufsumme von EUR 30 Mrd. greifen wird. Dabei dürfte das Eurosystem insbesondere zu Beginn dieses Monats sehr aktiv sein. Eine entsprechende Mitteilung hat die EZB bereits gemacht. Die rund um die Weihnachtszeit eingeschränkte Liquidität macht aus EZB-Sicht diesen Schritt erforderlich.

Covered Bonds/SSA Fälligkeiten-Tracker

Analyst:

Kai Ebeling, CIIA

In dieser Rubrik veröffentlichen wir monatlich Updates zum von der EZB beschlossenen Ankaufprogramm bzw. zu den Fälligkeiten von Covered Bonds, ABS, bestimmten Agencies und Supranationals sowie Staatsanleihen. Wir geben neben einem Überblick über die Entwicklung der monatlichen Fälligkeiten auch Hinweise zu Spitzen bzw. Ausreißern in den saisonalen Mustern.

Reduzierte Ankaufstätigkeit dürfte bereits im Januar spürbar werden

Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer Sitzung am 26.10.2017 beschlossen, fortan eine monatliche Übersicht über die Fälligkeiten im Rahmen des Ankaufprogramms zu geben. Dabei handelt es sich um die erwarteten Fälligkeiten in einem rollierenden 12-Monats-Fenster. Dies soll vor allem dazu dienen, die Transparenz des Eurosystems und ihrer Entscheidungen zu erhöhen. Zudem ist es nicht unerheblich im Rahmen der Reinvestitionen, die wir bis in das Jahr 2020 erwarten. Zum Monatswechsel wurden erstmals die Fälligkeiten für November 2018 reportet. Demnach werden im November unter dem gesamten EAPP EUR 6,993 Mrd. fällig, wobei der höchste Anteil mit EUR 4,804 Mrd. auf das PSPP entfällt. Während es sich bei den November-Fälligkeiten für das ABSPP, das CBPP3 sowie das PSPP um unterdurchschnittliche bis durchschnittliche Werte handelt, wird unter dem CSPP mit EUR 895 Mio. das bis dahin höchste Volumen in einem Monat fällig. Dies hängt unseres Erachtens im Wesentlichen mit dem im Vergleich zu den anderen Programmen späten Start des Corporate Sector Purchase Programmes zusammen, sodass die Fälligkeiten unter dem CSPP erst deutlich später anfallen. Trotz der Reinvestition der Fälligkeiten dürfte die reduzierte Ankaufstätigkeit der EZB bereits im Januar spürbar werden. So werden ab diesem Zeitpunkt Nettomittelzuflüsse in Höhe von EUR 30 Mrd. getätigt sowie Reinvestition im Umfang von ca. 8,3 Mrd., was in Summe gegenüber den aktuellen Nettomittelzuflüssen einer Reduktion um rund EUR 22 Mrd. entspricht.

Fälligkeiten im Rahmen des Asset Purchase Programmes

Fälligkeitsmonat	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	EAPP
Nov 17	440	410	95	2,159	3,104
Dez 17	681	2	0	120	803
Jan 18	702	2,870	165	4,584	8,321
Feb 18	846	1,326	294	6,299	8,765
Mrz 18	657	1,241	240	3,930	6,068
Apr 18	506	1,133	87	22,600	24,326
Mai 18	397	1,135	520	6,190	8,242
Jun 18	634	3,202	461	11,553	15,850
Jul 18	726	1,617	345	16,064	18,752
Aug 18	524	475	137	854	1,990
Sep 18	601	1,465	697	6,005	8,768
Okt 18	606	1,652	237	21,126	23,621
Nov 18	311	983	895	4,804	6,993
Gesamtfälligkeiten 2016	5,408	8,629	0	0	14,037
Gesamtfälligkeiten 2017	7,956	15,598	760	24,942	49,256
Fälligkeiten Jan-Nov 2018	6,510	17,099	4,078	104,009	131,696

Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

Covered Bonds/SSA EZB-Tracker

Analysten:

Kai Ebeling, CIIA

Norman Rudschuck, CIIA

In dieser Rubrik veröffentlichen wir wöchentlich Updates zum von der EZB beschlossenen Ankauf von Covered Bonds, ABS, bestimmten Agencies und Supranationals sowie Staatsanleihen. Wir geben einen Überblick über die Entwicklung der Ankäufe.

CBPP3 –

verzeichnet hohe Nettomittelzuflüsse auf dem Sekundärmarkt im November

Zum Stichtag 01.12.2017 betragen die wöchentlichen Nettomittelzuflüsse EUR 1,059 Mrd. (24.11.2017: EUR 1,396 Mrd.), wobei sich der Wert aus Ankäufen im Volumen von EUR 1,1 Mrd. sowie geringfügigen Fälligkeiten zusammensetzt. Das Portfoliovolumen unter dem CBPP3 steigt somit auf EUR 240,223 Mrd. Auch die Nettomittelzuflüsse der rollierenden vierwöchentlichen Periode stiegen weiter an, sodass der aktuelle Wert derzeit EUR 3,767 Mrd. (24.11. EUR 3,397 Mrd.) beträgt. Zum Monatsende wurden – wie gewohnt – die monatlichen Nettomittelankäufe auf dem Primär- und Sekundärmarkt veröffentlicht. Demnach erwarb die EZB insgesamt EUR 0,879 Mrd. auf dem Primärmarkt und EUR 3,049 Mrd. auf dem Sekundärmarkt. Insbesondere der hohe Zufluss auf dem Sekundärmarkt, bei dem es sich um den höchsten Wert seit November 2016 handelt, überrascht. Aufgrund der Feiertage zum Jahreswechsel dürfte der Wert für diesen Monat jedoch deutlich geringer ausfallen. Unter dem ABSPP wurden per Stichtag 01.12.2017 im Vergleich zum Vorwochenwert Nettomittelzuflüsse im Volumen von EUR 590 Mio. verzeichnet, was dem höchsten Wert seit Februar 2016 entspricht. Die Nettomittelzuflüsse der vergangenen vier Wochen stiegen damit deutlich auf EUR 721 Mio. (24.11.2017: EUR -259 Mio.). Insgesamt beläuft sich der Portfoliowert des ABSPP nun auf EUR 25,376 Mrd. Die Nettomittelzuflüsse der wöchentlichen Periode setzten sich aus Ankäufen im Volumen von EUR 0,7 Mrd. sowie Fälligkeiten in Höhe von EUR 0,1 Mrd. zusammen. Das CSPP verzeichnete einen Nettomittelzufluss in Höhe von EUR 1,363 Mrd., sodass das Gesamtvolumen EUR 127,690 Mrd. beträgt.

Wöchentliche PSPP-Ankäufe liegen bei EUR 10,9 Mrd.

In der vergangenen Handelswoche ging das Eurosystem bei den Ankäufen im Rahmen des PSPP leicht unterdurchschnittlich zu Werke. Entsprechend lagen die Ankäufe von Bonds öffentlicher Emittenten bei EUR 10,929 Mrd. und damit EUR 1,5 Mrd. niedriger als in der Vorwoche, womit sich der Gesamtbestand der vom Eurosystem im Rahmen des PSPP gehaltenen Anleihen zum Valuta-Stichtag 01.12.2017 auf EUR 1.852,880 Mrd. erhöht hat. Der Wochenwert ist im Vergleich zum rollierenden 4-Wochen-Durchschnitt leicht unterdurchschnittlich, welcher sich dennoch in der vergangenen Woche auf EUR 12,1 Mrd. im Vergleich zur Vorwoche erhöht hat. Wir sehen unser Szenario somit bestätigt, dass die EZB nach der Ankündigung der Halbierung ihrer derzeitigen monatlichen Ankaufsumme für Anfang Januar jetzt und in den kommenden Wochen mit einer Fortsetzung der Ankäufe in der Größenordnung von schätzungsweise EUR 11 Mrd. bis zum 21.12 agieren wird. Dann setzt die sich selbst verordnete „Weihnachtspause“ ein (siehe Marktumfeld). Abermals fanden einige Anleihen den Weg in die Bücher des Eurosystems, jedoch erneut keine Supranationals. Bei den Agencies kam einzig der 9. Bond der CDEP hinzu. Hingegen stieg die Anzahl der bis dato angekauften deutschen regionalen Bonds sprunghaft um sechs auf nun 230 unterschiedliche Papiere an. Zu nennen sind hier BRABUR (2x), RHIPAL (2x) und je eine aus THRGN und HAMBRG.

Abgeschlossene Reverse Auctions – Supranationals (Banque de France – BDF)

ISIN	Bond	Notenbank & Datum
EU000A1G0BC0	EFSF 1 7/8 05/23/23	08.12. (BDF)
EU000A1G0DY0	EFSF 0 7/8 07/26/27	08.12. (BDF)
EU000A1G0AJ7	EFSF 3 7/8 03/30/32	08.12. (BDF)
EU000A1G0DW4	EFSF 1.8 07/10/48	08.12. (BDF)

Total targeted size: EUR 150-250m

Quelle: BDF, NORD/LB Fixed Income Research

Abgeschlossene Reverse Auctions – Agencies (Banque de France – BDF)

ISIN	Bond	Min	Mean	Max	Datum
XS1361120238	AGFRNC 0 1/8 03/31/21				04.12.
FR0013296373	AGFRNC 0 1/8 11/15/23				04.12.
FR0010347989	CADES 4 3/8 10/25/21				04.12.
FR0011037001	CADES 4 1/8 04/25/23				04.12.
FR0011521319	CADES 2 3/8 01/25/24	114.640	114.649	114.660	04.12.
FR0013183167	IDF 0 1/2 06/14/25	101.150	101.150	101.150	04.12.
FR0013299591	OSEOFI 0 1/8 11/25/23				04.12.
XS1615680151	RESFER 1 1/8 05/19/27				04.12.
FR0011755156	UNEDIC 2 3/8 05/25/24	114.870	114.870	114.870	04.12.
FR0124665995	UNEDIC 0 1/8 11/25/24	99.390	99.412	99.430	04.12.

Total Amount Submitted EUR 209 Mio.**Total Amount Allocated** EUR 63 Mio.

Total targeted size: EUR 100-150m

Quelle: BDF, NORD/LB Fixed Income Research

Abgeschlossene Reverse Auctions (DeNederlandscheBank – DNB)

ISIN	Bond	Min	Mean	Max	Datum
XS0478263816	BNG 3 3/4 01/14/20				04.12.
XS0212342066	NEDWBK 3 7/8 02/17/20				04.12.
XS0537711144	BNG 2 5/8 09/01/20	108.3800	108.3800	108.3800	04.12.
XS1368698251	BNG 0 1/4 02/22/23				04.12.
XS0630644168	BNG 3 7/8 05/26/23				04.12.
XS1626191107	NEDWBK 0 1/4 06/07/24	100.8150	100.8170	100.8190	04.12.
XS1445725218	BNG 0.05 07/13/24	99.3900	99.4120	99.4600	04.12.
XS1105954256	BNG 1 1/8 09/04/24	106.5000	106.5160	106.5800	04.12.
XS1715325665	BNG 0.2 11/09/24	100.1900	100.2380	100.2500	04.12.
XS1632891138	BNG 0 5/8 06/19/27	100.4700	100.5570	100.6000	04.12.

Total Amount Offered EUR 70 Mio.**Total Amount Allocated** EUR 50 Mio.

Quelle: DNB, NORD/LB Fixed Income Research

EZB-Ankaufliste für das PSPP – regionale Emittenten

Emittent	Jurisdiktion	Anzahl bereits angekaufter ISINs
BADWUR	DE	10
BAYERN	DE	3
BERGER	DE	23
BREMEN	DE	11
BRABUR	DE	10
HESSEN	DE	26
HAMBRG	DE	12
NIESA	DE	26
MECVOR	DE	2
NRW	DE	45
RHIPAL	DE	21
SAARLD	DE	4
SCHHOL	DE	6
SAXONY	DE	-
SACHAN	DE	4
THRGN	DE	10
BULABO	DE	1
LANDER	DE	16
IDF	FR	3
VDP	FR	2
MADRID	ES	15
CASTIL	ES	2
BASQUE	ES	2
ARAGON	ES	1
ANDAL	ES	1
WALLOO	BE	3
FLEMSH	BE	5
LCFB	BE	1

Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

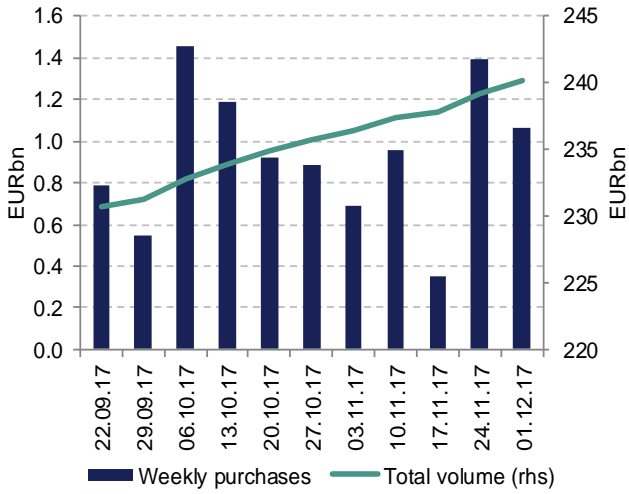
EZB-Ankaufliste für das PSPP

Emittent	Jurisdiktion	Bereits angekaufte ISINs
EIB	SNAT	65
EFSF	SNAT	43
ESM	SNAT	17
EU	SNAT	21
COE	SNAT	8
NIB	SNAT	2
EURAT	SNAT	-
KFW	DE	53
RENTEN	DE	23
NRWBK	DE	54
LBANK	DE	15
CADES	FR	18
RESFER	FR	19
UNEDIC	FR	19
AGFRNC	FR	18
OSEOFI	FR	15
CDCEPS	FR	4
CNA	FR	2
ACOSS	FR	-
BNG	NL	32
NEDWBK	NL	26
NEDFIN	NL	4
OBND	AT	13
ASFING	AT	9
FINNVE	FI	5
TVRFIN	FI	2
ICO	ES	13
ADIFAL	ES	4
CDEP	IT	9
IP (REFER / ESTPOR)	PT	1
SEDABI	SI	1
DARSDD	SI	-
FADE	ES	8
KUNTA	FI	3
PARPUB	PT	1
CASDEL	IT	-
AFLBNK	FR	3
APHP	FR	-
GDCHU	FR	-
SPABSS	FR	-
SFILFR	FR	2
HSGFIN	IE	-
FRBRTC	BE	-
SOCWAL	BE	-
FONWAL	BE	-
SWLBEL	BE	-

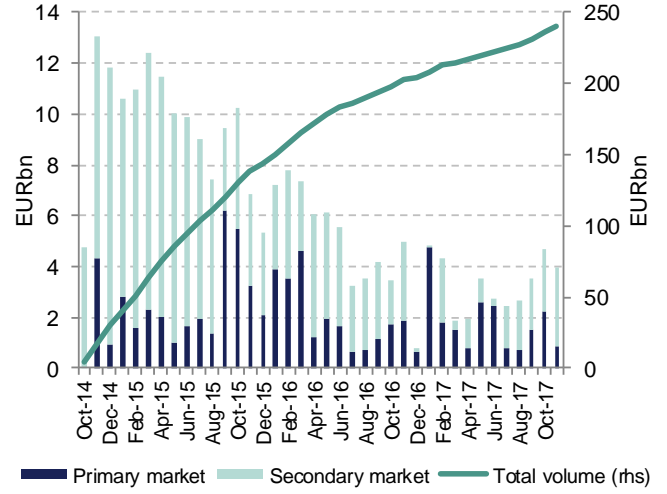
Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

CBPP3 Grafiken

Wöchentliches Ankaufsvolumen



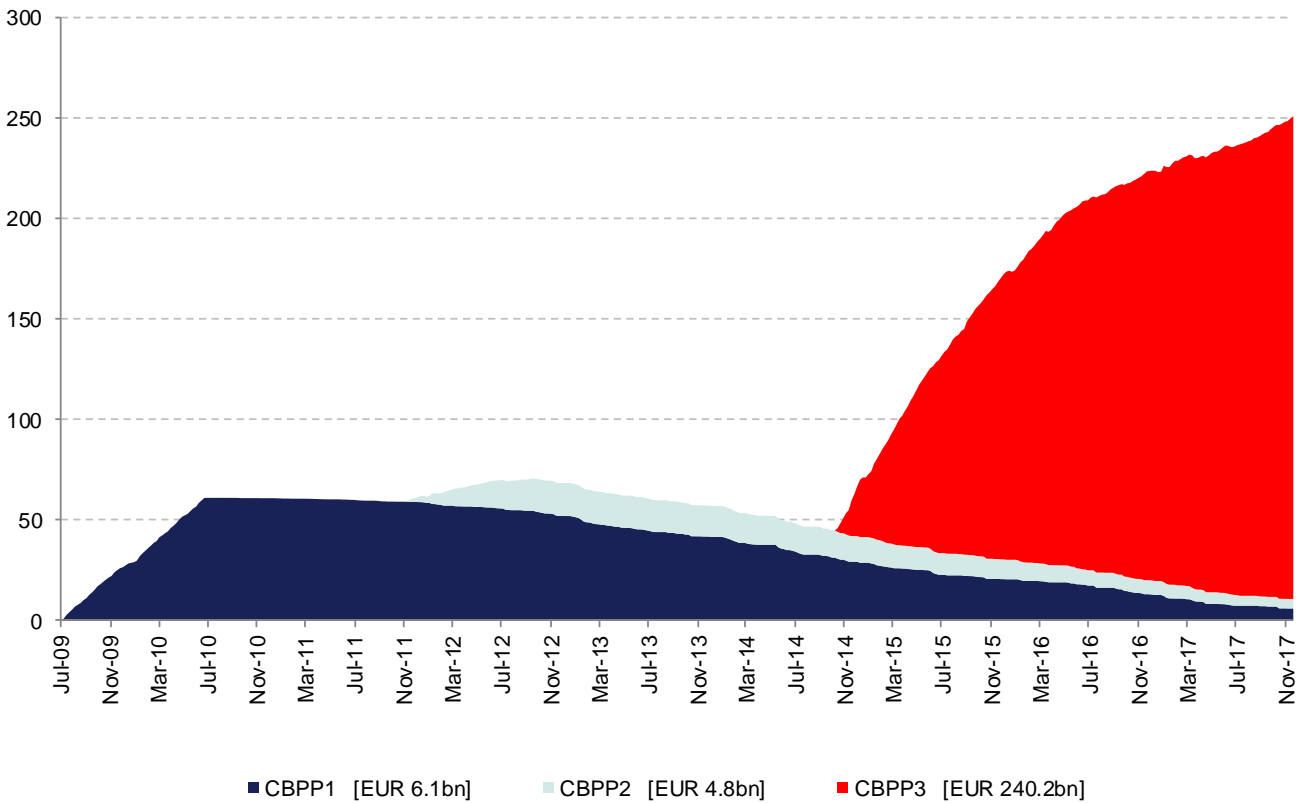
Verteilung Primär-/Sekundärmarkt



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

Gesamtvolumina der Covered Bond Ankaufprogramme [EUR Mrd.]

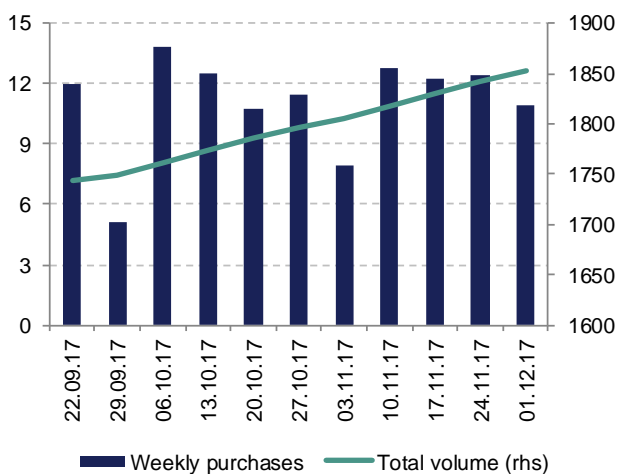


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

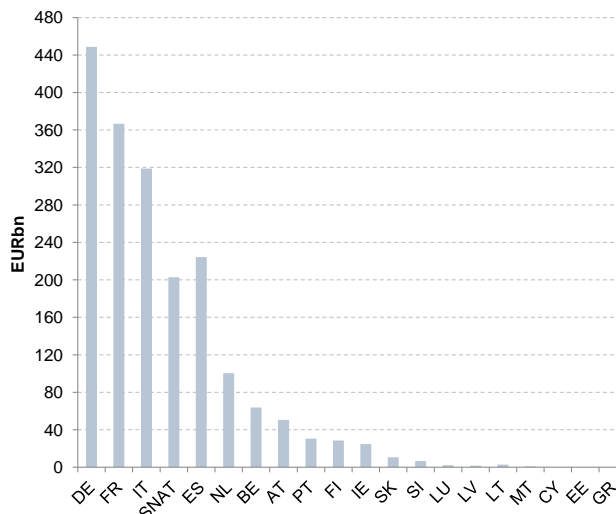
aktuelles Volumen in []

PSPP Grafiken

Wöchentliches Ankaufsvolumen [EUR Mrd.]



Verteilung nach Ländern per Monatsende [EUR Mrd.]



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende [EUR Mrd.]

Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Durchschnittl. Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
DE	26,3%	448.657	448.984	-327	6,66	7,33	-0,7
FR	20,7%	366.545	365.473	1.072	7,79	7,95	-0,2
IT	18,0%	318.768	317.823	945	8,16	7,62	0,5
SNAT	0,0%	202.792	202.728	64	7,63	8,40	-0,8
ES	12,9%	224.296	224.150	146	8,34	7,89	0,4
NE	5,9%	100.415	100.498	-83	7,47	8,32	-0,9
BE	3,6%	63.806	63.619	187	10,04	10,22	-0,2
AT	2,9%	50.673	50.524	149	9,14	7,96	1,2
PT	2,6%	30.547	31.211	-664	8,40	7,14	1,3
FI	1,8%	28.530	28.745	-215	7,36	7,49	-0,1
IE	1,7%	24.589	24.185	404	9,31	8,65	0,7
SK	1,1%	10.589	10.962	-373	8,40	8,72	-0,3
SI	0,5%	6.671	6.645	26	10,28	10,74	-0,5
LU	0,3%	2.312	2.416	-104	5,63	6,60	-1,0
LV	0,4%	1.737	1.893	-156	7,69	8,26	-0,6
LT	0,6%	2.842	3.046	-204	6,84	10,11	-3,3
MT	0,1%	1.006	1.073	-67	11,50	10,20	1,3
CY	0,2%	214	3.259	-3.045	4,28	4,89	-0,6
EE	0,3%	65	192	-127	0,61	0,00	0,6
GR	0,0%	0	0	0	-	18,60	-
Summe / Durchschnitt	100,0%	1.885.054	-	-	7,75	8,08	-0,3

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands.

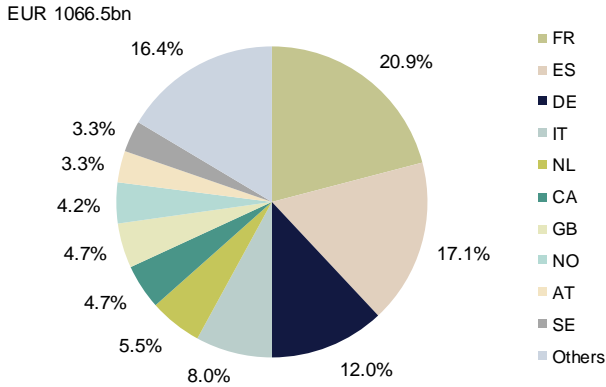
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel.

³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen.

Quelle: EZB, NORD/LB Fixed Income Research

Covered Bonds Charts & Grafiken

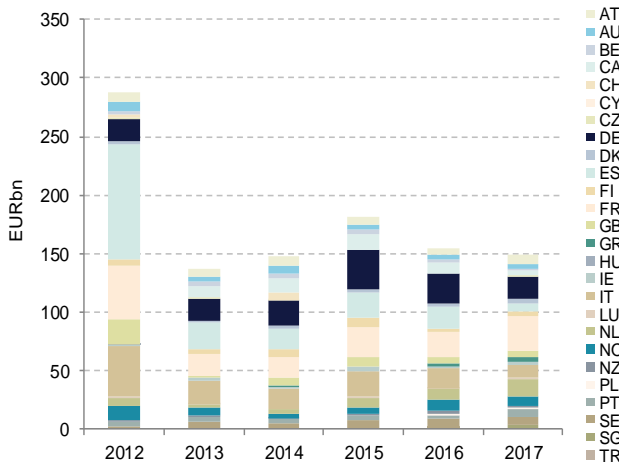
Ausstehendes Benchmarkvolumen



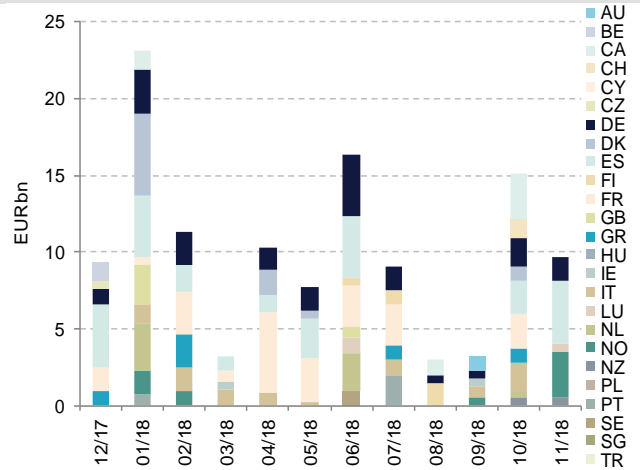
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of CBs	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Duration
FR	223.2	183	1.2	4.4
ES	182.4	140	1.3	3.2
DE	127.5	194	0.7	4.0
IT	84.9	89	1.0	3.6
NL	58.6	48	1.2	5.4
CA	49.9	40	1.2	2.8
GB	49.7	45	1.1	3.6
NO	45.3	47	1.0	3.5
AT	35.0	55	0.6	3.8
SE	34.8	38	0.9	4.2

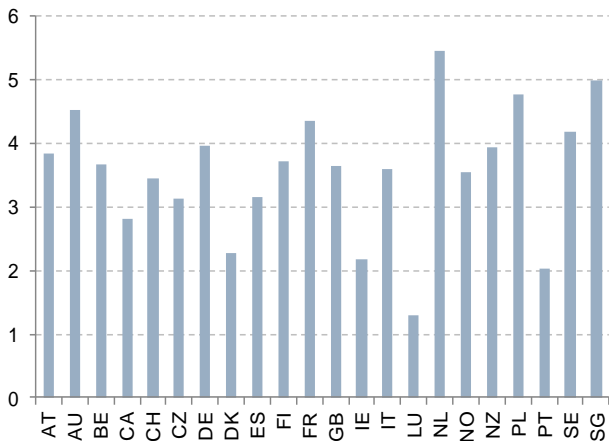
Benchmark Emissionen je Jahr



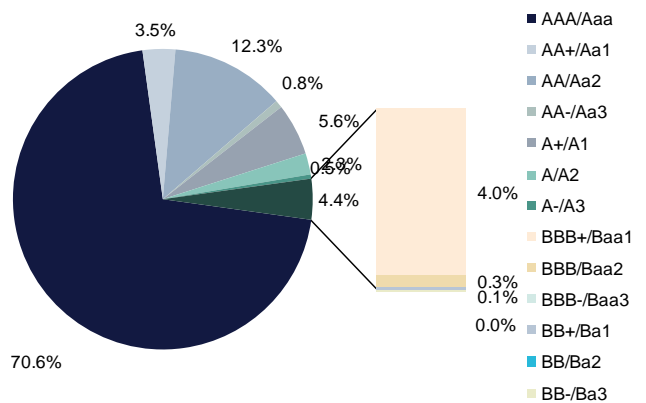
Benchmark Fälligkeiten je Monat



Vol.gew. Modified Duration nach Land



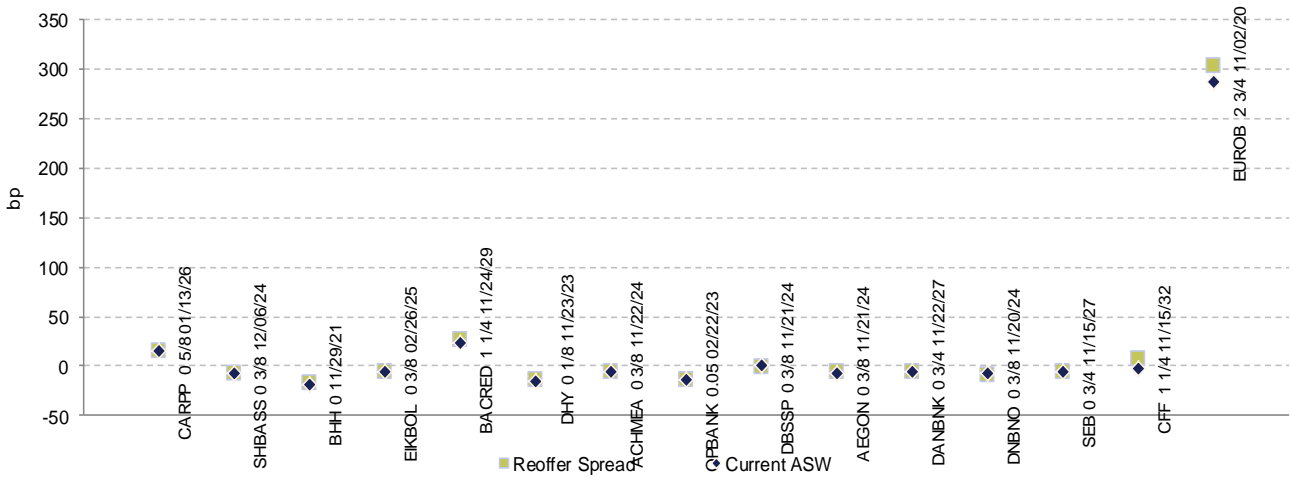
Ratingverteilung (volumengewichtet)



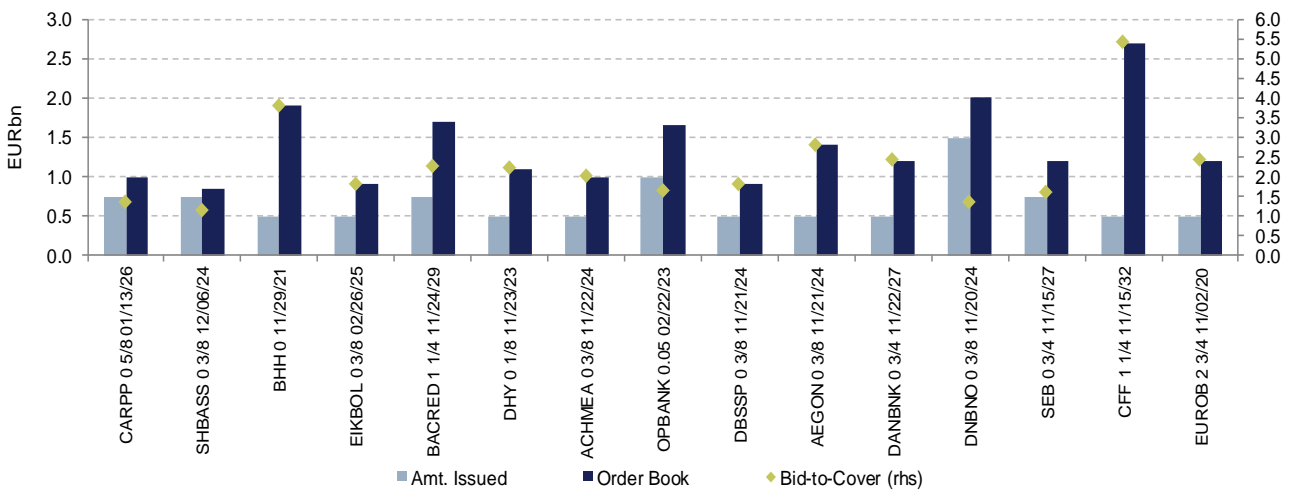
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Covered Bonds Charts & Grafiken

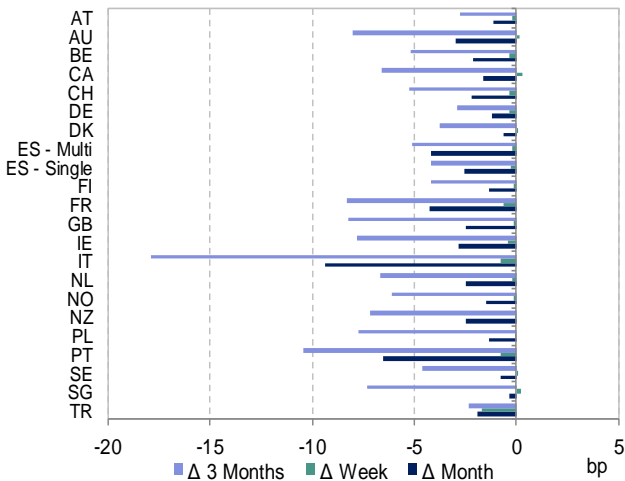
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



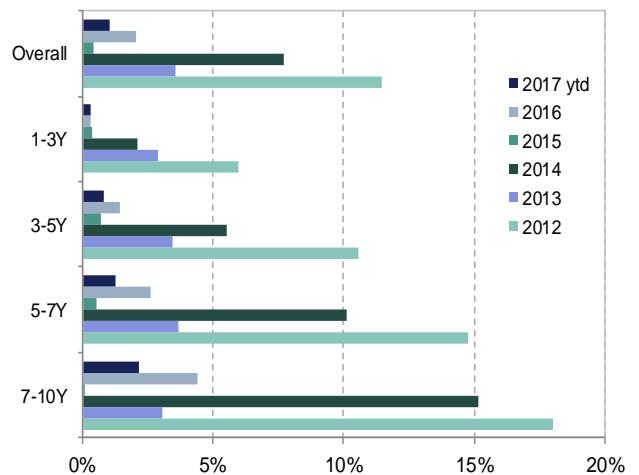
Bid-to-Cover der letzten 15 Emissionen



Spreadveränderung nach Land



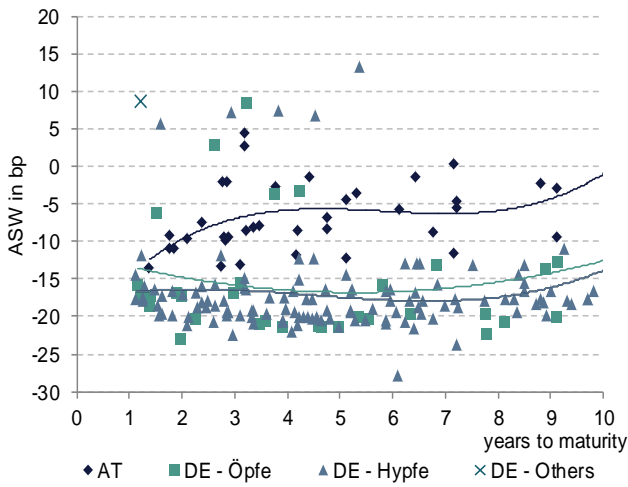
Covered Bond Performance (Total Return)



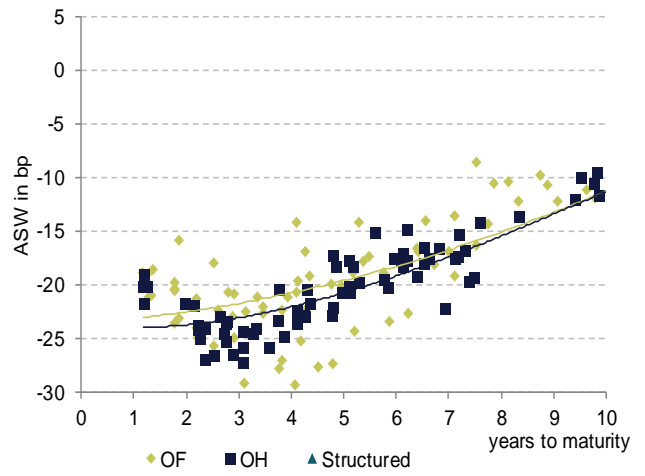
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Covered Bonds Charts & Grafiken

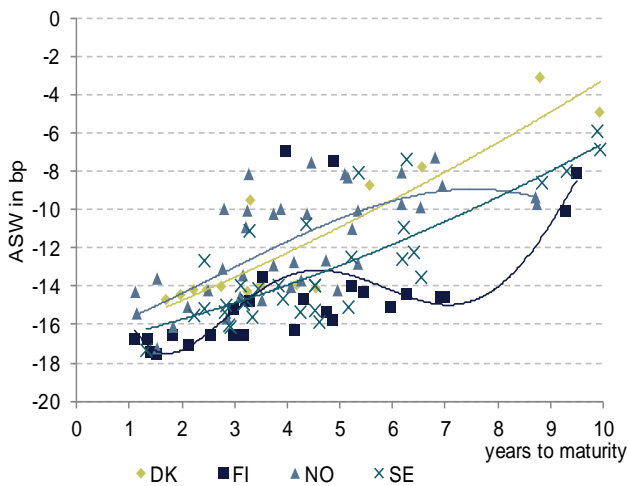
Germany & Austria



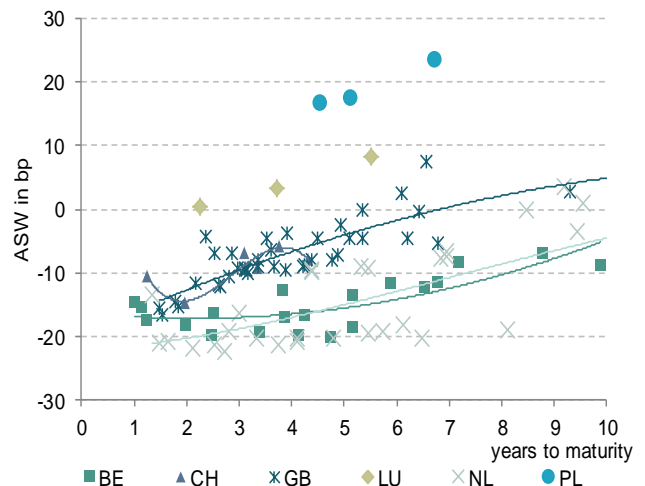
France



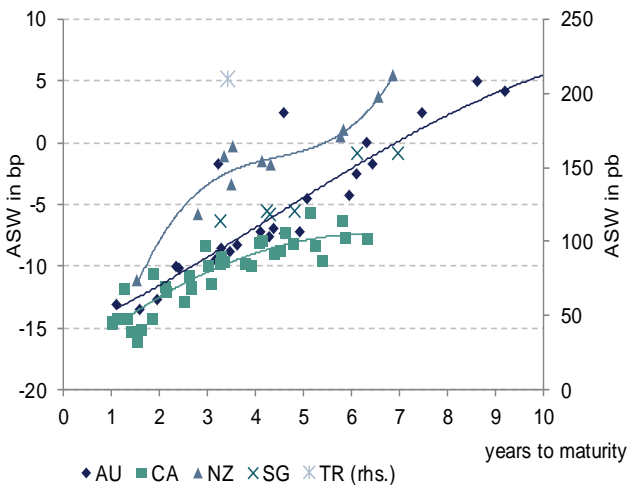
Nordics



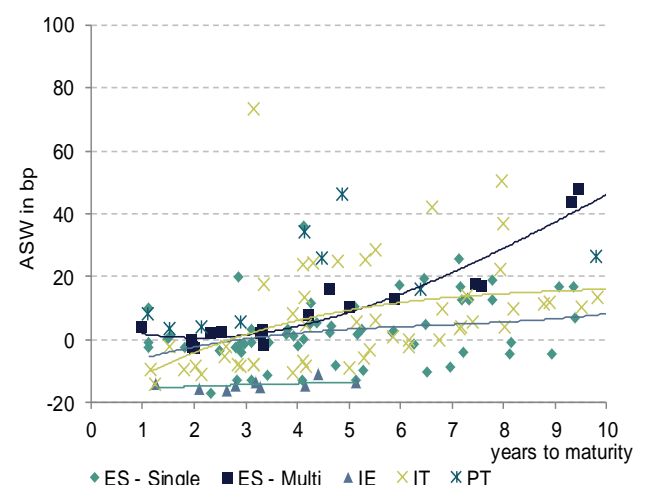
Other Core



Overseas & Others



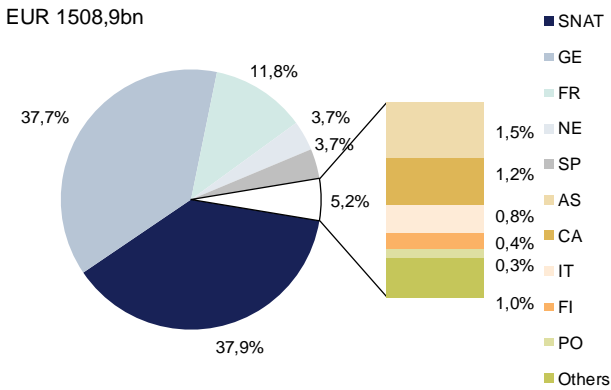
Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

SSA Charts & Grafiken

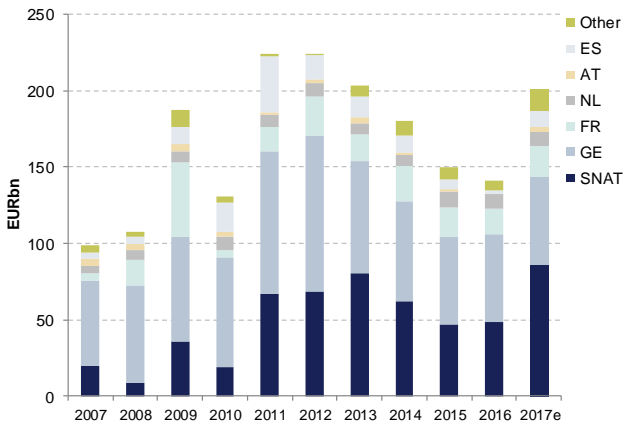
Ausstehendes Benchmarkvolumen



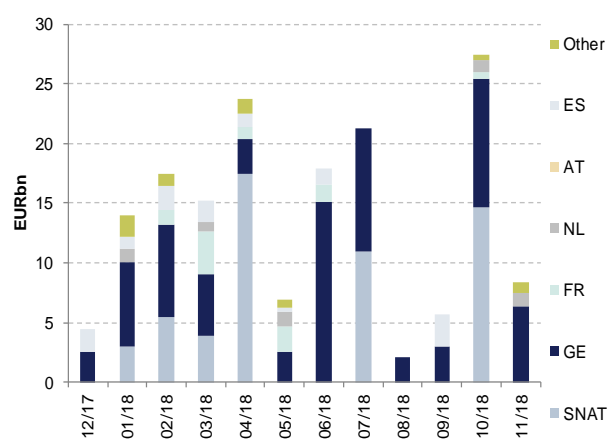
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Duration
SNAT	571,8	128	4,5	6,8
GE	568,8	478	1,2	4,8
FR	177,5	119	1,5	5,2
NE	56,1	58	1,0	5,2
SP	55,8	57	1,0	3,4
AS	22,9	22	1,0	6,5
CA	18,9	13	1,5	4,9
IT	11,4	12	1,0	7,4
FI	6,3	8	0,8	6,5
PO	4,0	7	0,6	4,2

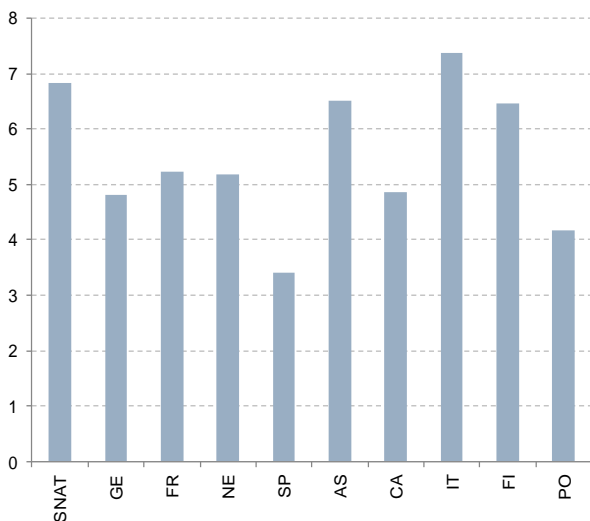
Benchmarkemissionen je Jahr



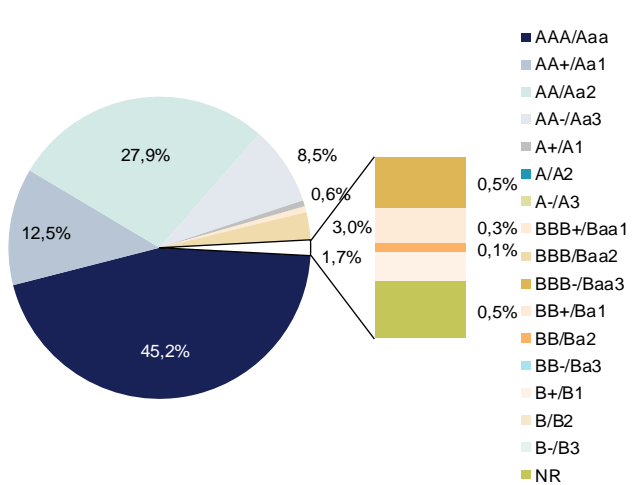
Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol.gew. Modified Duration nach Land



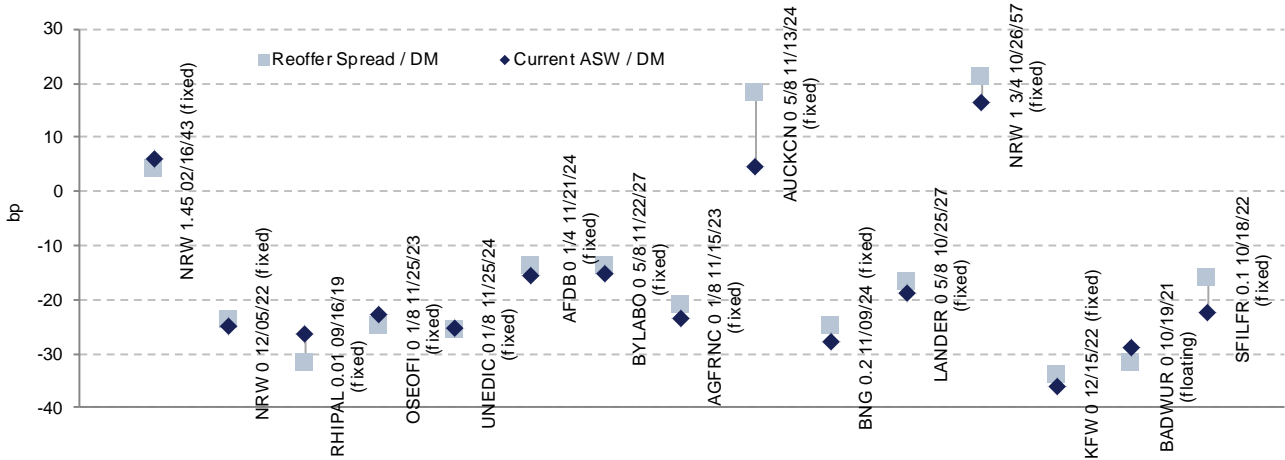
Ratingverteilung (volumengewichtet)



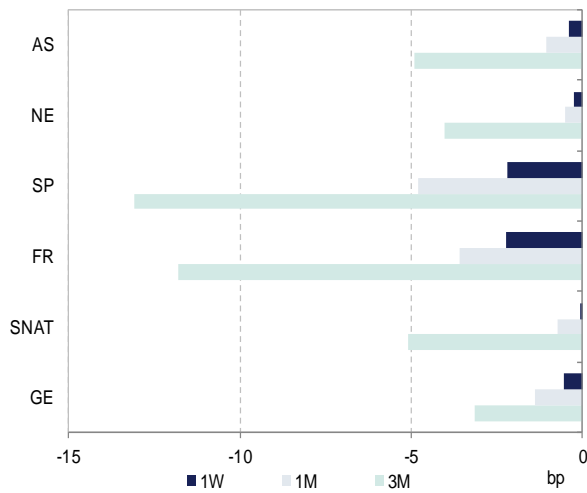
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

SSA Charts & Grafiken

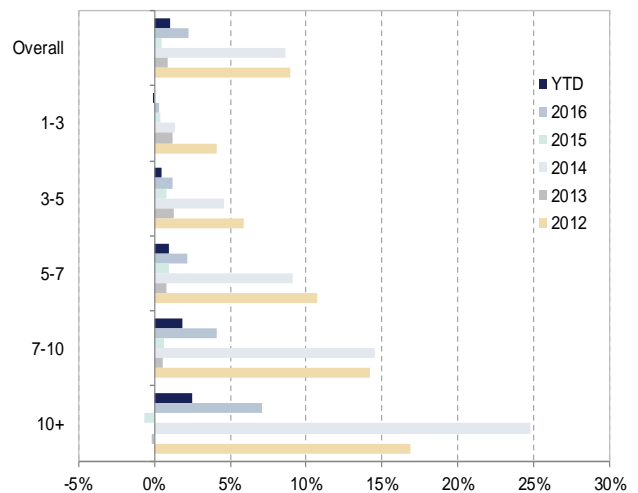
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



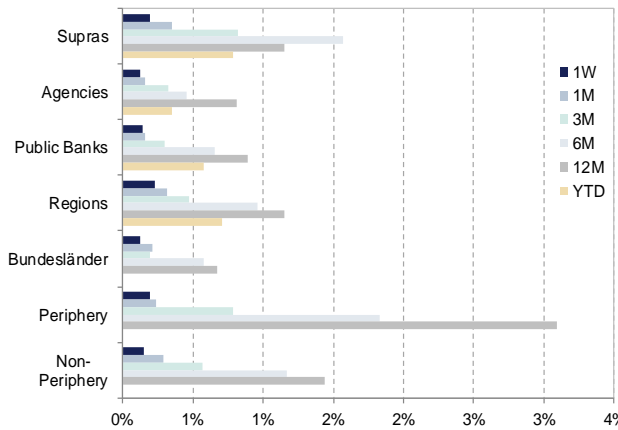
Spreadveränderung nach Land



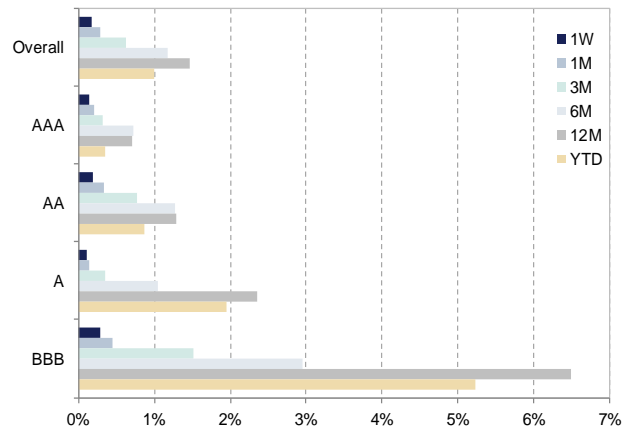
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)



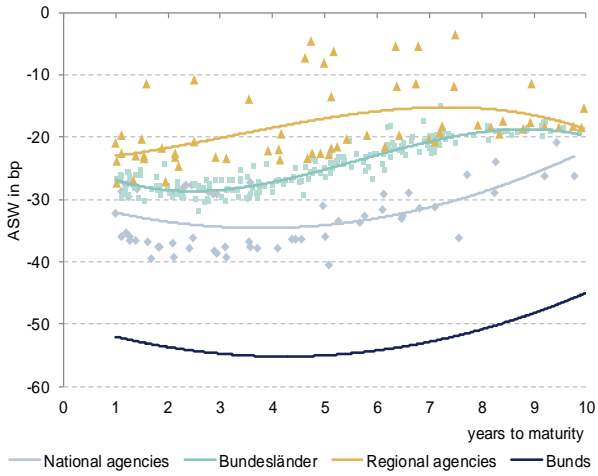
SSA-Performance nach Rating (Total Return)



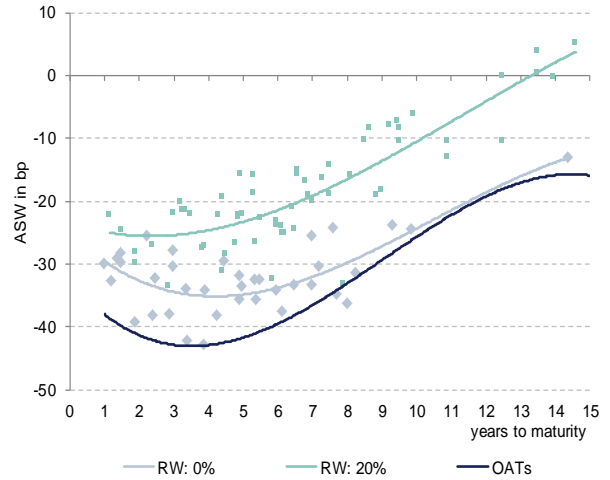
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

SSA Charts & Grafiken

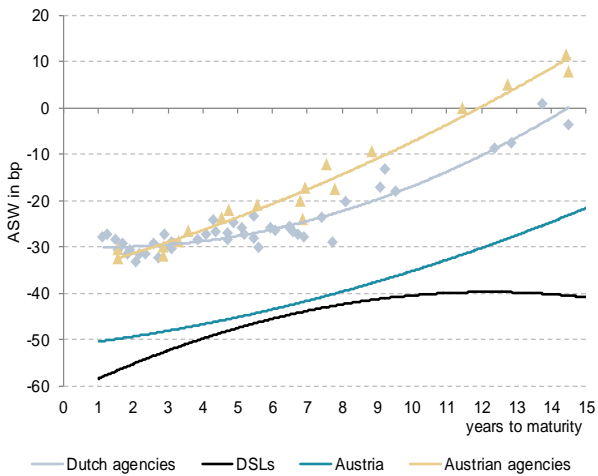
Germany (nach Segmenten)



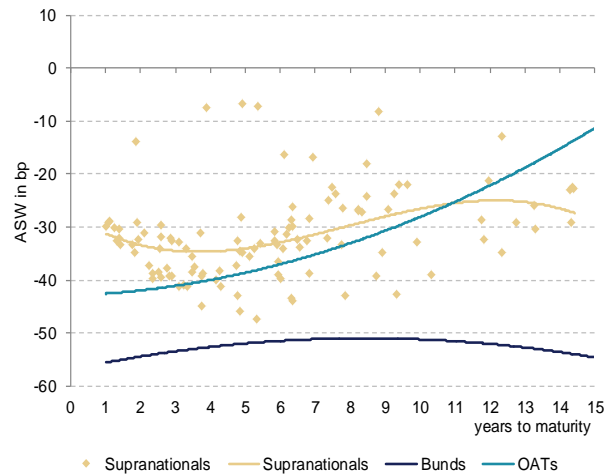
France (nach Risikogewichten)



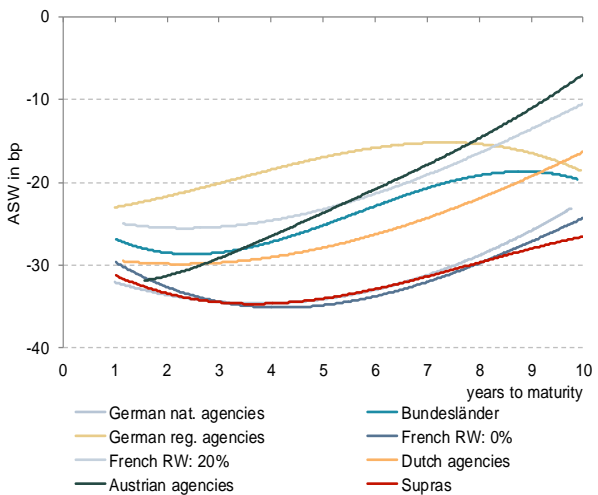
Netherlands & Austria



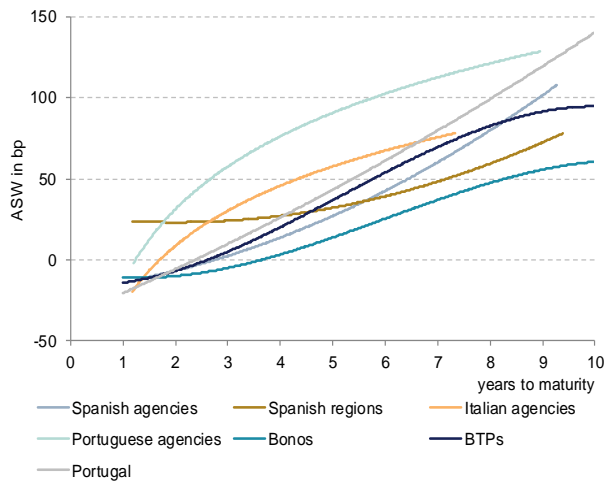
Suprationals



Core



Periphery



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
47/2017 ♦ 29. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ EZB adjustiert Ankaufbedingungen des CBPP3 für CPT-Covered Bonds ▪ §28-Reporting der Pfandbriefsparkassen für Q3/17 ▪ Issuer Guide 2017 – Supranationals & Agencies ▪ EZB-Tracker
46/2017 ♦ 22. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ Covered Bond-Outlook 2018 ▪ SSA-Outlook 2018 ▪ EZB-Tracker
45/2017 ♦ 15. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ Höhere Emissionstätigkeit slowakischer Emittenten erwartet ▪ KfW mit positiven Geschäftszahlen unterwegs ▪ EZB-Tracker
44/2017 ♦ 08. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ EZB informiert über Fälligkeiten ▪ vdp veröffentlicht §28 Daten für Q3/17 ▪ Die PSPP-Bestände im Überblick ▪ Fälligkeiten-Tracker ▪ EZB-Tracker
43/2017 ♦ 01. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ Spreadausweitung für Covered Bonds erwartet ▪ Deutsche Hypo legt grünes Programm auf ▪ Sparkasse Hannover plant Pfandbriefemission ▪ PSPP im Fokus – Was bedeuten die EZB-Beschlüsse? ▪ EZB-Tracker
42/2017 ♦ 25. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ USD-Funding im Vergleich zur EUR-Emission ▪ Auffällige Spreadunterschiede im SSA-Segment ▪ EZB-Tracker
41/2017 ♦ 18. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick ▪ Relative Value bei Rates-Produkten ▪ EZB-Tracker



Hier geht es zum NORD/LB-Research-Portal [PROFI](#)

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)

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

Sales Sparkassen & 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 Krlcic	stefan.krlcic@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 203139)

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

Syndicate / DCM (+49 511 9818-6600)

Thomas Cohrs (Head)	thomas.cohrs@nordlb.de	Julien Marchand	julien.marchand@nordlb.de
Maron Grimme	maron.grimme@nordlb.de	Wlada Pesotska	wlada.pesotska@nordlb.de
Axel Hinzmann	axel.hinzmann@nordlb.de	Andreas Raimchen	andreas.raimchen@nordlb.de
Thomas Höfermann	thomas.hoefermann@nordlb.de	Udo A. Schacht	udo.schacht@nordlb.de
Tobias Jesswein	tobias.jesswein@nordlb.de	Marco da Silva	marco.da.silva@nordlb.de
Markus Klingbeil	markus.klingbeil@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		

Disclaimer

Diese Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung (nachfolgend als „Anlageempfehlung“ 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Anlageempfehlung werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Anlageempfehlung ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Anlageempfehlung untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Anlageempfehlung vertrauen. Insbesondere darf weder diese Anlageempfehlung noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada 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 ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Anlageempfehlung wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktioneller und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

Diese Anlageempfehlung und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Anlageempfehlung einen Anreiz für Investitionsentscheidungen 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 individuelle 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. 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 Anlageempfehlung geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Analysten der NORD/LB 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Anlageempfehlung dar. Auf die in dieser Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Anlageempfehlung 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 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Anlageempfehlung dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Anlageempfehlung 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 abrufbar ist.

Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Anlageempfehlung und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Anlageempfehlung. Zukünftige Versionen dieser Anlageempfehlung ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten

Die NORD/LB hat Geschäftsbereiche, die Zugang zu sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten haben können (Vertraulichkeitsbereiche), funktional, räumlich und/oder durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen (z.B. dem NORD/LB-Research) abgeschottet.

Zusätzliche 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

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 Anlageempfehlung 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 Österreich

Keine der in dieser Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 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 verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung (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 Griechenland

Die in dieser Anlageempfehlung 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 Irland

Diese Anlageempfehlung 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 Luxemburg

Unter keinen Umständen stellt diese Anlageempfehlung ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots 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 Polen

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Anlageempfehlung behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Anlageempfehlung 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 Schweden

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes prospektpflichtige Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich Anlageempfehlung der EG-Prospektrichtlinie und diese Anlageempfehlung ist nicht an Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion gerichtet, in der eine solche Anlageempfehlung vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo eine solche Anlageempfehlung einen zusätzlichen Prospekt, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Anlageempfehlung wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Anlageempfehlung 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 Kanada

Diese Anlageempfehlung 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 Anlageempfehlung 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 Estland

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland

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

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die von der NORD/LB und ihren Mitarbeitern durchgeführten Transaktionen, um sicherzustellen, dass diese den Marktbedingungen entsprechen. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Anlageempfehlungen zu verhindern, sind die Analysten der NORD/LB verpflichtet, die Compliance-Stelle über die Erstellung von Studien zu unterrichten und dürfen nicht in die von ihnen betreuten Finanzinstrumente investieren. Sie sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten, wie Insiderhandel und Front- und Parallel Running, zu identifizieren. Bei der Erstellung einer Anlageempfehlung, bei der offen zu legende Interessenkonflikte innerhalb der NORD/LB Gruppe bestehen, werden Informationen über Interessenkonflikte erst nach der Fertigstellung der Anlageempfehlung von der Compliance-Stelle verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Anlageempfehlung kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst. Weitere Informationen hierzu sind unserer Anlageempfehlung bzw. Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Redaktionsschluss

06. Dezember 2017 08:46 Uhr

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB nach § 34 B WpHG und Artikel 5 und 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9. März 2016 ("Marktmissbrauchsverordnung")

Keine

Zusätzliche Angaben

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Analysen Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Studie wird wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Nähere Informationen zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.

Empfehlungssystematik

Positiv: Positive Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Neutral: Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Negativ: Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Relative Value (RV): Relative Empfehlung gegenüber einem Marktsegment, einem einzelnen Emittenten oder Laufzeitenbereich.

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 52%

Neutral: 46%

Negativ: 2%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/empfehlungsuuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass