



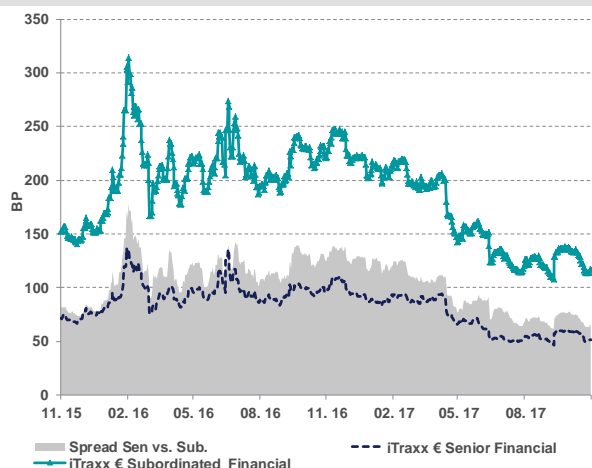
NORD/LB-Research-Portal PROFI



Bloomberg-Kürzel: NRDR <GO>

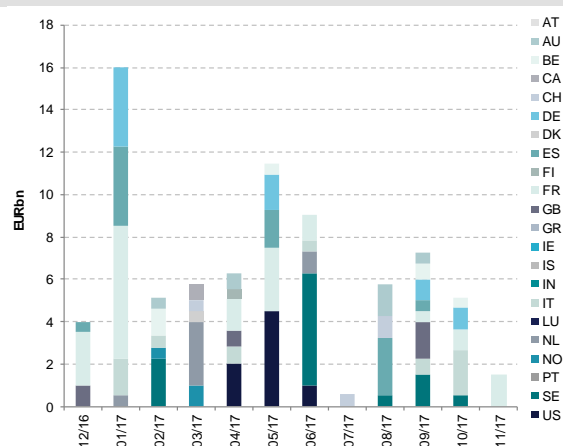
Themen		Seite
Marktumfeld	Der Markt im Überblick	2
Financials	Outlook 2018	4
Events Calendar	Earnings Releases	13
Rating Changes	Im Zeitraum vom 26.10.2017 bis 08.11.2017	13
Anhang	Konferenzen	14
	Charts & Grafiken	14
	Ausgaben im Überblick	19
	Ansprechpartner	21

Spreadverlauf: iTraxx Senior Financials vs. Subordinated Fin.



Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Markt, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Senior Unsecured: Emissionsvolumen der letzten 12 Monate



*Emissionen bis 1 Tag vor Studienveröffentlichung
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

CDS Index	in bp	aktuell	5D Δ	1M Δ	6M Δ	YTD Δ	1Y Δ
Markt iTraxx Europe		51	2	-6	-11	-21	-22
Markt iTraxx Senior Financials		51	1	-9	-15	-42	-46
Markt iTraxx Subordinated Financials		117	3	-21	-26	-105	-104

Cash Bond Index	ASW in bp	aktuell	5D	1M	6M	YTD	1Y
Markt iBoxx € Financials Senior		24	23	30	44	54	55
Markt iBoxx € Financials Subord.		103	104	128	154	222	230
Markt iBoxx € Banks Senior		20	20	26	42	51	54
Markt iBoxx € Banks Subordinated		73	74	91	105	153	161

*Mittelwert der Einzelanleihen
Die gezeigten Veränderungen beziehen sich auf den aktuellen Stand/Spread im Vergleich zum Schlusskurs vor X Tagen.
Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET) Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Marktumfeld

Der Markt im Überblick

Analysten:

Michaela Hessmert

Melanie Kiene, CIIA

Im Nachgang zur mit Spannung erwarteten EZB-Sitzung engten sich die Spreads am Credit-Markt weiter ein. Trotz der Ankündigung einer Reduzierung des Ankaufprogrammes für Papiere des Public Sector Purchase Programmes, wird insbesondere das Corporate Sector Purchase Programme von Ankäufen durch die EZB profitieren. Zudem wird die Notenbank im kommenden Jahr allein EUR 130 Mrd. an Reinvestments zu tätigen haben. Für unbesicherte Bankanleihen bleibt das Credit-Umfeld daher positiv und die Funding-Konditionen günstig. Mit der Dominanz der Notenbankpolitik werden potentielle Risikofaktoren in den Hintergrund gerückt und wir erwarten seitlich bis moderat ansteigende Spreadniveaus vom aktuellen sehr niedrigen Niveau.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Vol. (€bn)	Bail-in / Preferred	ASW Actual	Issue Spread	Rating (Fitch / Moody's / S&P)
Swedbank	SE	30.10.	XS1711933033	5Y	0,5		0	MS +7	AA- / Aa3 / AA-
Barclays	GB	06.11.	XS1716820029	6Y	0,5	Bail-in	47	MS +50	A / Baa2 / -
Société Générale	GB	08.11.	XS1718316281	10Y	0,5	Bail-in	59	MS +63	A / Baa2 / BBB+
Société Générale	GB	08.11.	XS1718306050	5Y	0,5	Bail-in	35	MS +38	Ae / Baa3 / BBB+

Stand: 09.11.2017 11:35 Uhr; Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Primärmarkt

Trotz des sehr freundlichen Funding-Umfeldes haben sich Emittenten von Senior Unsecured Bonds in den vergangenen zwei Wochen sehr zurückhaltend gezeigt. Aus der Eurozone hat nicht ein Institut den Weg an den Primärmarkt gewagt. Ende Oktober hat die Swedbank einen fünfjährigen grünen Senior Unsecured Bond zu MS +7bp emittiert. Ebenfalls als Green-Bond hat Barclays PLC eine TLAC-fähige sechsjährige Anleihe (mit Call-Option @11/14/22) zu MS +50bp offeriert. Damit ist Barclays das erste britische Institut, das einen Greenbond begibt. Gestern trat SocGen noch mit zwei Bail-in-fähigen Bonds auf den Markt.

EU einigt sich auf zentrale Elemente aus dem EU-Kommissionsentwurf

Fast ein Jahr nachdem die EU-Kommission eine Vielzahl von Veränderungsvorschlägen veröffentlicht hatte (CRD II, CRR II, BRRD II), haben sich EU-Parlament, EU-Rat und die EU-Kommission Ende Oktober nun auf zentrale Elemente des Kommissionsentwurfes aus November 2016 geeinigt. Diese sollen in einem Schnellverfahren bis Ende 2017 Anfang 2018 abgearbeitet werden. In Bezug auf die BRRD II soll EU-weit eine neue Asset Kategorie, die „Non-Preferred Seniors“ eingeführt werden. Dies soll zu einem harmonisierten EU-Ansatz hinsichtlich des Rankings von Investoren in Bankanleihen bei Insolvenz und Abwicklung führen. Konkret rangiert die neu eingeführte Asset-Kategorie Non-Preferred Seniors im Falle der Inanspruchnahme aus einer Bankenabwicklung / Insolvenz nach Kapitalinstrumenten und nachrangigen Bonds und vor Preferred Bonds. In Bezug auf die Einigung hinsichtlich CRR/CRD II ging es um die Implementierung des neuen International Financial Reporting Standards (IFRS 9) und Übergangsregelungen, um den Einfluss auf die Kapitalisierung abzumildern. Konkret sieht die Einigung eine fünfjährige Übergangsphase für Banken vor, um die Auswirkungen des Anstieges der Wertberichtigungen einzudämmen und damit auch die potenziell negativen Effekte auf die Kreditvergabe.

- SREP Ergebnisse erst für den 02.11.2018 avisiert** Der diesjährige SREP fordert von den Banken mehr valide Daten als bei den vorherigen Überprüfungen. Weil dies jedoch bei den Prüfungskandidaten länger dauert wurde den Häusern nun eine um mehrere Monate längere Abgabefrist eingeräumt. Dies führt dazu, dass natürlich auch die Ergebnisse erst später vorliegen. Das Nadelöhr ist an dieser Stelle die Bilanznorm IFRS 9, die zu Anpassungen der Technik führt. Der Standard tritt ab 2018 in Kraft. Anfang Juni sollen die Banken erste Daten an die EBA übermitteln und Mitte Juli die zweite Übermittlung vornehmen. Für Ende Oktober sind dann die letzten Daten fällig. Die Veröffentlichung der Ergebnisse ist nun für den 02. November 2018 vorgesehen.
- EBA befürwortet reduzierte Berichtsflut bei kleineren Instituten** Wie die Börsenzeitung berichtet, hat sich der Chef der EBA auf einem Symposium für eine Entlastung bei den Berichtspflichten für kleinere anstatt von regulatorischen Erleichterungen ausgesprochen. Damit bezieht die Behörde in der Debatte um eine „Small Banking Box“ Position. Der Nachteil regulatorischer Erleichterungen würde in einer Zweiteilung des regulatorischen Regimes müden (und zugleich gegen die einheitliche Bankenunion sprechen), was es zu vermeiden gilt, womit die Variante der Reduzierung des Compliance-Aufwandes zu favorisieren ist.
- EBF kritisiert EZB-Pläne zum Umgang mit Problemkrediten** In einem Brief an den Präsidenten der EU-Kommission Valdis Dombrovskis, den Vorsitzenden des Wirtschaftsausschusses des Europäischen Parlamentes Roberto Gualtieri, der Chefin der EZB-Aufsicht Daniele Nouy und den estnischen Finanzminister Toomas Toniste betont die European Banking Federation (EBF) ihre Sorge hinsichtlich des Vorschlages der EZB zum Umgang mit Problemkrediten. Aus Sicht der EBF erhöht sich für die europäischen Institute damit die regulatorische Unsicherheit, da nicht klar wird, ob sich der Vorschlag auch auf bereits existierendes Kreditexposure bezieht. Zudem ergibt sich für Institute, die Exposure außerhalb der Eurozone haben, einen Wettbewerbsnachteil, da in dem Falle strengere Regeln angewandt werden. Die kurzen Implementierungsfristen sowie die Tatsache, dass im Vorfeld keine Auswirkungsstudie veranlasst wurde sind weitere Kritikpunkte.

Financials

Outlook 2018

Analysten:

Michaela Hessmert
Melanie Kiene, CIIA

2017 ist geprägt von einer gewissen Selbstzufriedenheit bei Marktteilnehmern - Risiken werden ausgeblendet

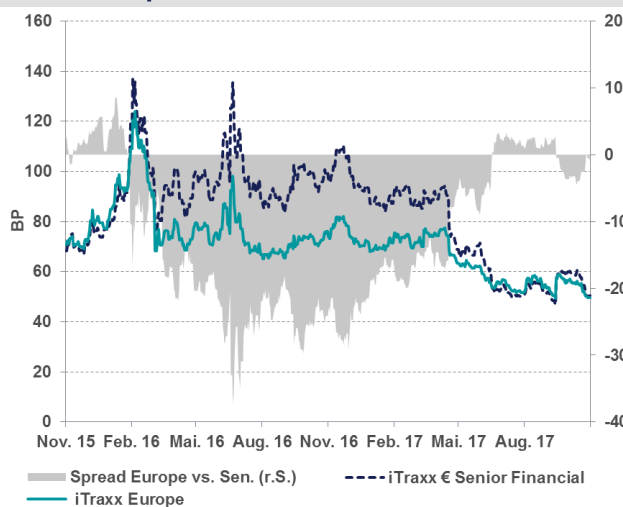
Das Jahr 2017 war bis dato geprägt von einer ausgesprochenen Gelassenheit der Marktteilnehmer. Während in 2016 die (auch noch in diesem Jahr) bestehenden potentiellen Belastungsfaktoren, wie Bail-in Regime, Brexit, politische Risiken durch unvorhersehbare US-Politik und anti-europäische Tendenzen bei Wahlen in der Eurozone noch zu Spread-Ausweitungen führten, wurden Risiken in 2017 komplett ausgeblendet. Spread-dominierend war im Jahresverlauf die EZB-Geldpolitik, die nicht zuletzt durch ihre Ankaufprogramme ein Umfeld geschaffen hatte, das zum einen Investoren auf der Suche nach Rendite in immer risikobehaftetere Assets trieb und zum anderen das Sentiment der Marktteilnehmer massiv verbesserte. Der Blick auf den Euro Stoxx Banks zeigt den soliden Aufwärtstrend in 2017. Obwohl Senior Unsecured Bonds nicht direkt von den Ankaufprogrammen betroffen sind - da sie nicht zu den ankaufbaren Papieren zählen - entwickelten sich die Risikoaufschläge von Bankanleihen hoch korreliert zu denen der Corporates. Diese hatten sehr deutlich auf die Ankündigung zur Einführung des CSPPs der EZB im Frühjahr 2016 reagiert. Der iTraxx Europe engte sich im Jahresverlauf 2017 um über 20bp auf ein aktuelles Niveau von rund 50bp ein. Im iTraxx Senior Financial engten sich die Spreads ebenfalls ein und zeigten zudem eine massive Outperformance gegenüber dem Europe. So reduzierte sich der iTraxx Senior Financial von über 90bp auf ein aktuelles Niveau von knapp über 50bp.

Euro Stoxx Banks



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

iTraxx Europe vs iTraxx Senior Financial



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Outperformance von Financials durch erneute Risikoadjustierung

Hintergrund der deutlich besseren Entwicklung der Financials ist aus unserer Sicht die erneute Risikoadjustierung von Bankanleihen durch Investoren. Während in 2016 das Bail-in Regime „eingepreist“ wurde, wurde es in 2017 quasi wieder „ausgepreist“. Das hängt aus unserer Sicht nicht unerheblich damit zusammen, wie Italien mit seinen Bankenschieflagen umgegangen ist. Die „precautionary recapitalisation“ der Banca Monte dei Paschi di Siena und die Abgabe der Zuständigkeit der EZB bzw. des SRM für die beiden Banken aus Venetien an Italien (und damit an deren nationale Insolvenzordnung) hat die Glaubwürdigkeit in die Bankenunion erschüttert.

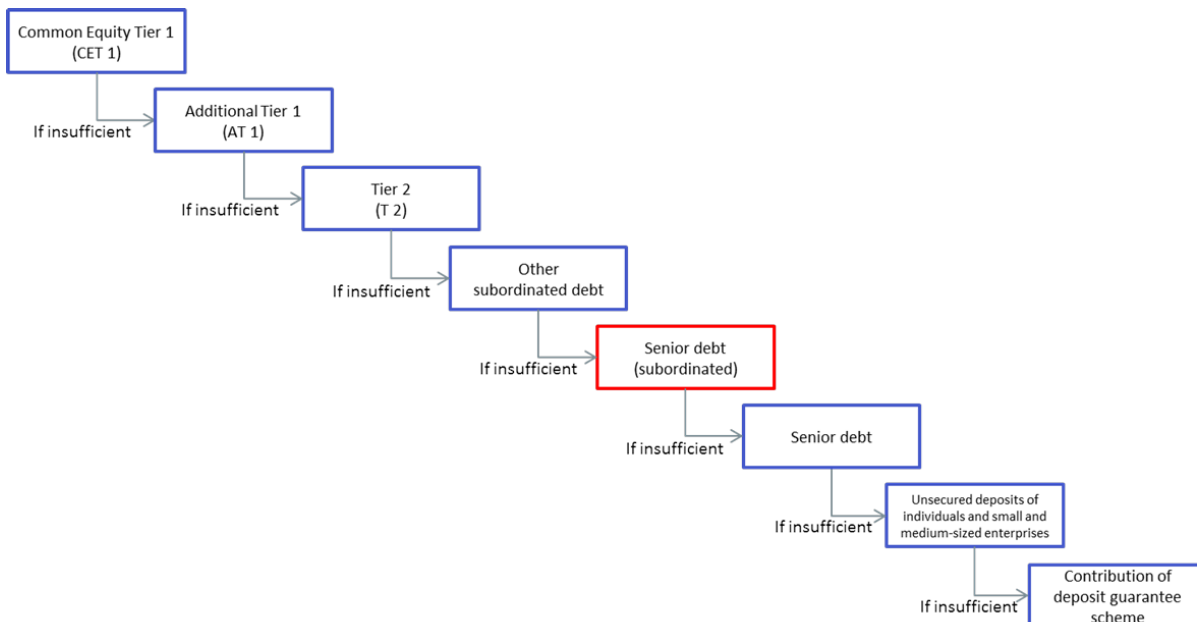
EZB/SRM müssen glaubhaft vermitteln, dass das Bail-in Regime auch angewandt wird

Daran konnte auch der Prozess des Verkaufes der Banco Popular Español an die Banco Santander für einen symbolischen Euro nichts ändern. Bei Investoren kommt die Nachricht an, dass es zwar ein Bail-in Regime gibt, dieses aber im Zweifelsfall nicht bzw. nicht auf Senior Unsecured-Gläubiger angewandt wird. Wir halten diese Einstellung seitens der Investoren für nachvollziehbar aber gefährlich, da die Säulen der Bankenunion, um zu funktionieren, darauf angewiesen sind, dass sie glaubwürdig und vertrauenswürdig sind. Aus diesem Grunde müssen EZB und SRM gegensteuern und glaubhaft vermitteln, dass das Bail-in Regime auch angewandt werden kann.

Wichtiger Schritt: Etablierung der neuen Asset-Kategorie Non-Preferred Senior

Ein hilfreicher Schritt ist in diesem Zusammenhang sicherlich die Einigung von EU-Parlament, EU-Rat und EU-Kommission bis zum Ende dieses Jahres die Vorschläge der EU-Kommission zur BRRD II aus November 2016 in ein finales Dokument zu überführen und damit eine EU-weite Regelung zur Etablierung einer neuen Asset-Kategorie (Non-Preferred Seniors) und der entsprechenden Einordnung innerhalb der Haftungskaskade vorzulegen. Die EU-Regelung kann dann im nächsten Schritt von den Mitgliedsländern in nationale Gesetze umgesetzt werden. Länder wie Frankreich, Spanien und Belgien hatten bereits vorzeitig eigene nationale Gesetze verabschiedet, damit die heimischen Banken in der Lage sind, die zukünftig geforderten TLAC/MREL-Quoten zu erfüllen. Auch Deutschland hatte bereits frühzeitig eine Regelung für die heimischen Banken gefunden (gesetzliche Nachrangigkeit für alle nicht strukturierten Senior Unsecured Bonds), die nun allerdings aufgrund der Harmonisierungsbestrebungen der EU-Kommission überarbeitet werden muss. Diese Überarbeitung dürfte relativ zügig nach Verabschiedung der finalen EU-Regelungen zu NPS in 2018 erfolgen und den deutschen Instituten die Möglichkeit eröffnen, bei der Emission zu entscheiden, ob TLAC/MREL-fähige NPS oder Preferred Seniors emittiert werden sollen. Aktuell können deutsche Banken im plain-vanilla-Format nur nachrangige und damit TLAC/MREL-fähige Bonds emittieren.

Haftungskaskade nach BRRD II



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Fixed Income Research

2017 stockte die Regulierungswelle

Nicht nur die Vorschläge der EU-Kommission zu CRD II, CRR II und BRRD II stockten in 2017 und können neusten Informationen zufolge zumindest in Teilen voraussichtlich erst Ende 2017/Anfang 2018 finalisiert werden. Auch im Hinblick auf die globalen Standards gerieten die Verhandlungen des Basler Ausschusses ins Stocken. Während dies zunächst daran lag, dass durch den Präsidentenwechsel in den USA eine neue „Abordnung“ bestimmt werden musste, verhärteten sich die Verhandlungspositionen zwischen den USA und Europa im Jahresverlauf hinsichtlich der Mindestgröße des sogenannten Output-Floors, der den Einsatz von internen Risikomodellen beschränkt. Während die USA als Mindestgröße 75% forderten, pochten einige Mitgliedsländer der EU mit einem hohen Bestand an (vergleichsweise risikoarmen) Hypothekenkrediten und Krediten für KMUs auf eine Maximalgröße von 70%. Derzeit bröckelt jedoch die europäische Opposition und Frankreich steht weitestgehend isoliert da. Seitens der Deutschen Kreditwirtschaft wird betont, dass mit einem höheren Wert des Output Floors als 70% die von Basel gesetzten Ziele mit den Anpassungen der Überarbeitung von Basel III die RWAs nicht mehr als 10% steigen zu lassen, nicht zu halten seien. In einem ersten Anlauf ist der Kompromiss von 72,5% Output-Floor gescheitert. Es bleibt fraglich wie kompromissbereit die Beteiligten sind. Ein Scheitern der Verhandlungen würde den Basler Ausschuss auf Jahre lähmen - mit entsprechend negativen Folgen für die Setzung von globalen Standards.

Funding in 2018 – Regulatorik führt zu positivem net supply

In 2018 sind die Fälligkeiten von Senior Unsecured Bonds mit knapp über EUR 110 Mrd. erheblich geringer als noch in 2017 (etwa EUR 180 Mrd.). (Datenbasis: Sektor: Banks, Diversified Banks, Commercial Finance, Consumer Finance, Financial Services; Währung: EUR; Collateral Type: Senior Unsecured; Amt. Outstanding/Issued: EUR \geq 500 Mio.; Maturity Type: Bullet, Callable; Coupon Type: Fixed/Variabel/Floating; Country: Western Europe, US, CA, AU, NZ). Diese Tatsache allein spricht grundsätzlich für einen geringeren Funding-Bedarf der Institute. Die zukünftigen regulatorischen Anforderungen an das Vorhalten von ausreichend verlustabsorbierenden Verbindlichkeiten (TLAC für global systemrelevante Banken [G-SIBs] und MREL für CRR-Institute) fordert die Institute jedoch auf, ausreichend hohe TLAC/MREL-Quoten vorzuhalten. Während TLAC für G-SIBs ab 2019 gilt, ist der Zeitplan für die Einführung der MREL-Quote auf Institutebene nicht konkret. Die Umsetzungsfrist der Quote wird institutsspezifisch festgelegt, wobei derzeit von maximalen Fristen bis 2020 auszugehen ist. Seit der Finanzmarktkrise war der Refinanzierungsbedarf der Institute über Senior Unsecured Bonds eher rückläufig. Diese Entwicklung hatte mehrere Gründe. Neben der massiven Reduktion der Handelsbücher der Banken lag es unter anderem an der fehlenden LCR-Fähigkeit von Senior Bonds, sodass Institute sofern möglich Covered Bonds als Refinanzierungsquelle präferierten. Diese stellten nicht nur die günstigere Fundingquelle dar, sondern konnten auch für die Steuerung der Liquiditätsquoten genutzt werden. Seit Jahresbeginn wurden von Banken rund EUR 130 Mrd. Senior Unsecured Bonds im Euro-Benchmarkformat emittiert. Damit klafft allein für die verbleibenden knapp zwei Monate dieses Jahres noch eine Lücke von fast EUR 50 Mrd., um einen ausgeglichenen „net supply“ zu erreichen. Wir erwarten nicht, dass dies bis Jahresende geschieht. 2017 wird demzufolge ein weiteres Jahr in dem Senior Unsecured Bonds einen negativen net supply vorweisen.

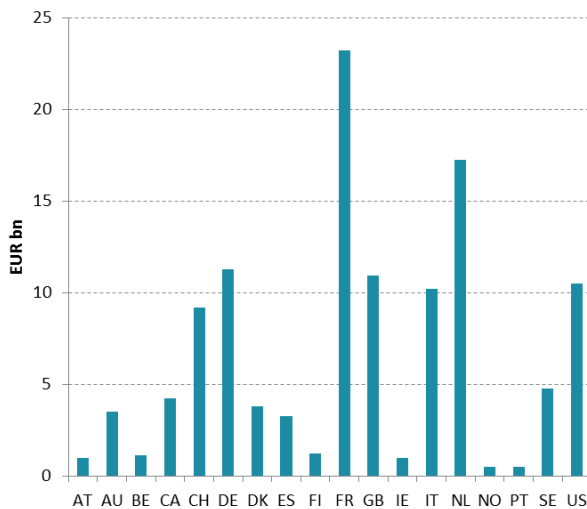
Nachholbedarf in 2018

In 2018 sollte sich das Blatt jedoch wenden. Auch wenn bereits einige Institute begonnen haben TLAC- und MREL-fähige Bonds zu emittieren, so gilt dies nicht für alle CRR-Institute und ihren noch nicht definierten MREL-Bedarf. Wir erwarten hier einen gewissen Nachholbedarf, sobald mehr Klarheit über die Höhe der MREL-Quoten herrscht.

**Funding 2018:
Erwartetes
Emissionsvolumen
EUR 110 – 140 Mrd.**

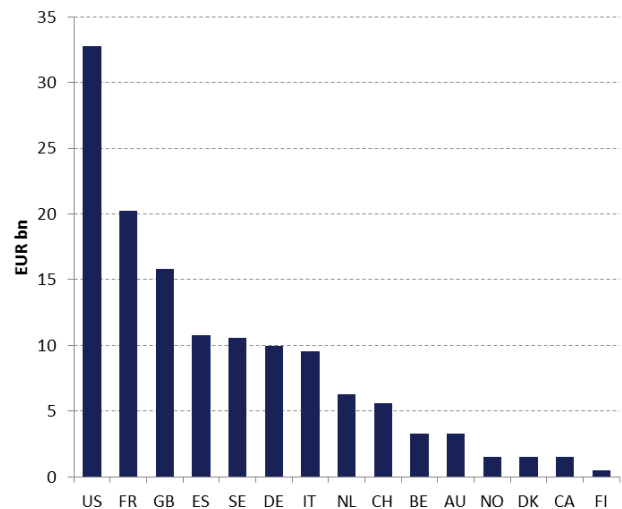
Der Nachholbedarf gilt weniger für G-SIBs, da diese bereits frühzeitig mit der Emission TLAC-fähiger Bonds begonnen haben. Die Prognose für das 2018er Funding wird durch die Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen MREL-Quoten erschwert. Wir erwarten ein Emissionsvolumen in einer Bandbreite zwischen EUR 110 – 140 Mrd., was einem positiven net supply von bis zu EUR 30 Mrd. entspricht. Dabei sollte das Gros der Emissionen (70% bis 80%) dem regulatorisch geforderten Aufbau von ausreichend verlustabsorbierenden Verbindlichkeiten geschuldet sein und daher entweder als NPS oder HoldCo-Emission platziert werden. Der Funding-Bedarf in 2018 sollte nach unserer Meinung leicht Spread-ausweitend wirken. Da die EZB jedoch weiter dazu beiträgt, ein positives Credit-Umfeld zu bewahren und Investoren, fortgesetzt auf der Suche nach Rendite, geneigt sind, höhere Risiken einzugehen, dürften die Spread-Ausweitungen moderat ausfallen.

Senior Unsecured Benchmark-Fälligkeiten 2018



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Senior Uns. €-Benchmarkemissionen 2017 ytd.



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

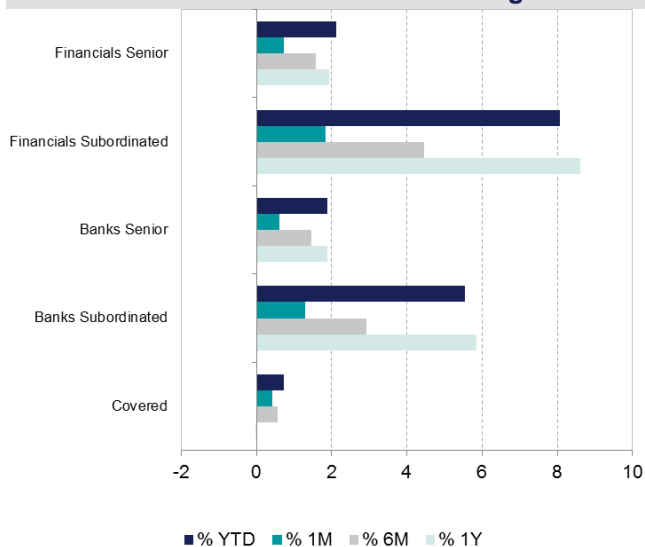
Fragmentierung von Senior Unsecured Bonds in Non-Preferred und Preferred Bonds

Durch die Einführung des Bail-in Regimes und die regulatorische Anforderung an die Institute, Bail-in fähige Verbindlichkeiten vorzuhalten, kam es zu einer Fragmentierung des Marktes für unbesicherte Bankanleihen. Wenn die Rede von Senior Unsecured Bonds ist, muss korrekterweise in Bail-in fähige Papiere und Preferred Bonds unterschieden werden. Zu den Bail-in fähigen Anleihen zählen die neu etablierten Non-Preferred Seniors genauso wie Emissionen aus Holding Companies sowie deutsche Seniors, die gesetzlich nachrangig gestellt sind. Zu den Preferred Bonds zählen Emissionen die nicht vertraglich nachrangig gestellt wurden (wie die NPS) sowie Papiere die aus einer Operating Company emittiert wurden (OpCo).

Risikoneigung zeigt sich auch an der Outperformance von Subordinated Bonds vs. Senior Bonds

Investoren in Bankanleihen profitierten vom positiven Umfeld und geringen Störfeuern die von Seiten der Konjunkturentwicklung, der (geo-)politischen Bühne und der Regulierung auf den Markt wirkten. Demzufolge war das Sentiment im Jahresverlauf sehr gut und die Risikoneigung hoch. Dies lässt sich insbesondere am Total Return ablesen, welchen die einzelnen Unterkategorien von Bankanleihen erreicht haben. Aus der Grafik „Total Return verschiedener Asset-Kategorien“ wird ersichtlich, dass Subordinated Bonds die Senior Bonds sehr deutlich outperformt haben.

Total Return verschiedener Asset-Kategorien



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Spreadentwicklung Markt iBoxx Bail-in/Preferred

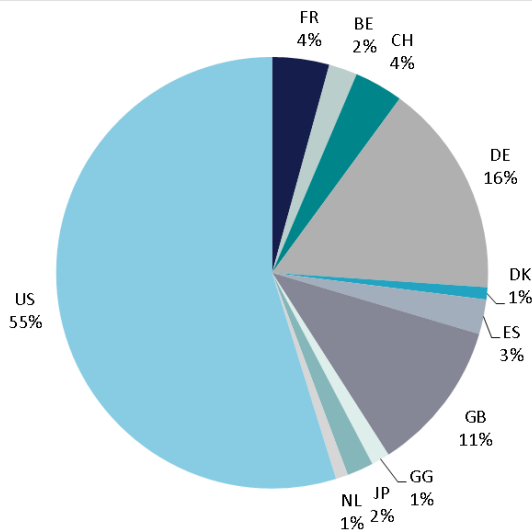


Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Fixed Income Research

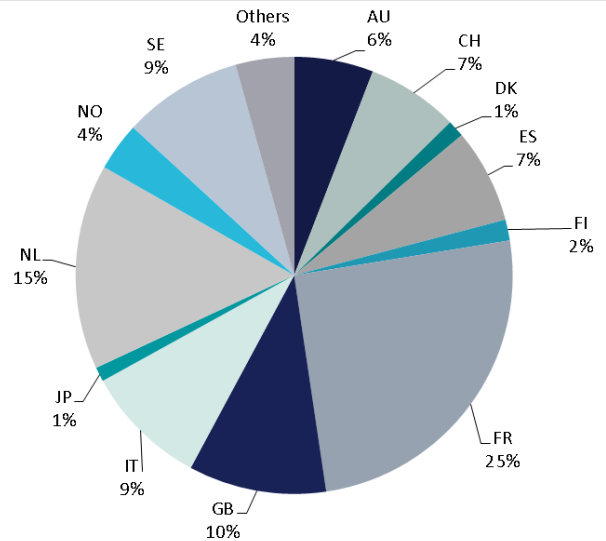
Sub-Indizes: Bail-in und Preferred

Der Datenanbieter Markit nahm die geänderten Rahmenbedingungen für Senior Unsecured Bonds zum Anlass die Sub-Indizes „iBoxx € Banks Senior Bail-in“ und „iBoxx € Banks Senior Preferred“ aufzulegen. Seit Februar 2017 bilden diese beiden Indizes die Entwicklung der in Euro-denominierten Papiere in Benchmarkformat ab. Beim Blick auf die Spreadentwicklung ist es trotz der offensichtlichen hohen positiven Korrelation wichtig zu beachten, wie sich der Index zusammensetzt. So wird der Bail-in Index sehr stark von US-Banken (55%) dominiert, da diese historisch bedingt über Holding-Strukturen verfügen, deren Emissionen strukturell nachrangig sind. Auch deutsche Emittenten bilden einen bedeutenden Teil des Index ab (16%), da alle ausstehenden nicht strukturierten Senior Unsecured Bonds gesetzlich nachrangig gestellt wurden. UK-Banken haben ebenfalls über ihre HoldCos emittiert (11%). In 2018 sollten sich die Länderanteile zu Gunsten der Länder verschieben, die derzeit dabei sind, ihre TLAC/MREL-Quoten auf- bzw. auszubauen. Das gilt insbesondere für Frankreich, Spanien, die Niederlande (derzeit nur ING über die HoldCo), Belgien und Irland (Emission über HoldCo). Für Länder die bisher noch keine entsprechende gesetzliche Grundlage zur Einführung von NPS haben gilt ohnehin, dass deren Anteil am Bail-in Index mit Beginn der Emission von NPS ansteigen wird. Dazu zählen zum Beispiel Banken aus Ländern wie Finnland, Italien oder Österreich.

Markit iBoxx Bail-in (Ländergewichtung)



Markit iBoxx Preferred (Ländergewichtung)



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

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

Einflussfaktoren für Banken und Spreads in 2018

Die Wirtschaft in der Eurozone hat sich stabilisiert und wächst moderat (BIP Q2/2017: 2,2% YoY), wovon Banken über eine anziehende Kreditnachfrage grundsätzlich profitieren. Dies bestätigt auch die [Bank Lending Survey](#) der EZB für das dritte Quartal 2017. Solides Wirtschaftswachstum wirkt sich positiv auf die Asset-Qualität aus, da zum einen die Zuführung zu neuer Risikovorsorge in diesem Umfeld geringer und zum anderen auch das absolute Niveau tendenziell rückläufig ist. Länder mit einem vergleichsweise hohen Niveau an Problemkrediten werden in 2018 versuchen dieses weiter abzubauen. Das Niedrigzinsumfeld ist seit geraumer Zeit ein Belastungsfaktor für die Banken und schränkt deren Profitabilität ein. Das gilt vor allem für die Institute, die in einem wettbewerbsintensiven Umfeld agieren und über eingeschränkte Margendurchsetzungsfähigkeit verfügen. Allerdings führt das niedrige Zinsniveau auch dazu, dass das Funding auf absehbare Zeit vergleichsweise günstig bleibt. Der Stimulus über die EZB-Geldpolitik und die Asset-Ankaufprogramme (insbesondere das Corporate Sector Purchase Programme) werden in 2018 fortgesetzt positiv auf die Spreads am Credit-Markt wirken. Die Reduktion des Public Sector Purchase Programme führt sogar dazu, dass das CSPP an Bedeutung gewinnt. Obwohl Bankanleihen explizit nicht von der EZB gekauft werden, profitieren sie mittelbar über das positive Sentiment am Credit-Markt. Im Gegensatz zu Corporates spielt für Banken bei der Risikobepreisung jedoch die Regulierung eine bedeutende Rolle. Weitere regulatorische Anforderungen an die Institute wie beispielsweise IFRS 9 und MIFID II stehen in den Startlöchern (Januar 2018) und werden Kapazitäten, Kosten und Kapital binden. Eine zusätzliche Belastung für einige Institute stellt der EBA-Stresstest (49 EBA-Banken, davon 9 deutsche Institute) dar, der ebenfalls im Januar 2018 beginnt und dessen Ergebnisse im November 2018 veröffentlicht werden. Ferner sind weitere Regulierungsvorhaben in der Pipeline wie beispielsweise der Output Floor als globaler Standard (Basler Ausschuss) und die Finalisierung der Überarbeitung von CRD II, CRR II und BRRD II.

Banking Markets: Aggregate Financial Highlights FY2016

Country	Total Assets in € bn	CET1 Ratio	RoAE	Cost Income Ratio	Net Interest Margin	Problem Loans / Gross Customer Loans	Outlook
Austria	1,373	13.1%	6.39%	69.92%	1.83%	5.49%	neutral
Belgium	1,314	15.34%	8.9%	59.5%	1.37%	3.21%	positive
Germany	10,611	10.91%	1.98%	75.94%	1.48%	1.66%	neutral
Finland	470	22.35%	7.88%	58.6%	0.66%	1.67%	positive
France	8,374	13.3%	12.92%	61.14%	0.99%	4.14%	positive
Ireland	467	22.11%	6.04%	63.29%	1.38%	16.72%	positive
Italy	3,790	11.52%	-5.33%	73.61%	1.34%	14.94%	negative
The Netherlands	2,265	15.28%	8.1%	67.93%	1.51%	2.95%	positive
Portugal	459	11.7%	-5.1%	62.6%	1.52%	12.32%	negative
Spain	3,018	12.95%	6.22%	56.18%	2.13%	5.74%	positive

Quelle: SNL, NORD/LB Fixed Income Research

Herausforderungen für Banken der Eurozone in 2018

Vor allem im Hinblick auf die Profitabilität wird sich in 2018 bei Banken die „Spreu vom Weizen trennen“. Das andauernde Niedrigzinsumfeld wird Institute mit geringer Ertragsdiversifikation und hoher Abhängigkeit von der Net-zinsmarge belasten und ihre interne Kapitalgenerierungsfähigkeit einschränken. Auch wenn die Kapitalisierung der Banken der Eurozone sich im Durchschnitt deutlich verbessert hat und der [Basel III Monitoring Report](#) aus September 2017 eine durchschnittliche CET1-Quote für Banken der Gruppe 1 (Tier 1 Quote von > EUR 3 Mrd. und international aktiv) von 12,3% ausweist, müssen einige Banken vor dem Hintergrund der noch weiter steigenden regulatorischen Anforderungen ihre Kapitalisierung stärken. Wir erwarten zudem weiteren Konsolidierungsdruck im europäischen Bankenmarkt. Auf der Kostenseite gibt es wenig Entlastung. Weiterhin schlagen die erhöhten Aufwendungen für Regulatorik sowie Investitionen in IT zu Buche. Das Thema Digitalisierung und IT-Sicherheit wird von immer mehr Instituten angegangen und ist im ersten Schritt mit erhöhten Kosten verbunden. Einige Institute werden auch in 2018 viel Energie darauf verwenden müssen, ihren Bestand an Problemkrediten zu reduzieren. Die Tabelle oben (per Jahresende 2016) zeigt, dass vor allem Institute in Irland, Italien und Portugal hier noch deutlich erhöhte Quoten aufweisen.

Chancen für Banken der Eurozone in 2018

Vor allem das positive wirtschaftliche Umfeld bietet den Banken in 2018 Chancen ihre Geschäftstätigkeit auszudehnen. Das positive Markt-sentiment dürfte den erhöhten, regulatorisch bedingten Funding-Aufwand zunächst unterstützen. Weiterhin sind Investoren auf der Suche nach Rendite, so dass Emissionen von Senior Unsecured Bonds (NPS und Preferred) auf eine ausreichende Nachfrage treffen dürften. Auch wenn Investoren potentielle Risiken weitestgehend ausblenden, ist in Bezug auf Banken generell zu konstatieren, dass sie deutlich Schock-resistenter geworden sind. Die proaktive Aufsicht trägt dazu bei, dass mittels Frühinterventionen Maßnahmen ergriffen werden können, damit es gar nicht erst zu einer Bankenschieflage kommt, die eine Gläubigerbeteiligung (Bail-in) nach sich zieht.

Bedeutende Einflussfaktoren für Banken der Eurozone in 2018 im Überblick

Wirtschaftliches Umfeld	Konjunktur in der Eurozone moderat ansteigend, mit positivem Einfluss auf Bankenmärkte
Kreditnachfrage	Bank Lending Survey konstatiert steigende Kreditnachfrage
Marktsentiment	Credit-Markt profitiert von EZB-Politik (insb. Ankaufprogramme) und der Suche nach Rendite durch Investoren
Kapital	Solide Kapitalquoten, selektiv verbesserungswürdig, vor allem vor dem Hintergrund steigender regulatorischer Anforderungen
Liquidität	Gute Liquiditätsquoten bezogen auf die LCR; NSFR selektiv herausfordernd
Notenbankpolitik	Sehr zögerliche Vorgehensweise hält Spreads auf niedrigem Niveau; Ausblick auf 2019 könnte im 2. HJ. 2018 leicht belasten
Quantitative Easing	Perspektivisch sollte die Rückführung des QE zu steigenden Renditen für Staatsanleihen führen; Banken der Eurozone halten EUR 1,6 Trillionen (per August 2017) in Staatsanleihen der Eurozone; Umgruppierung von Available for Sale in Held to Maturity
Profitabilität	Niedrigzinsumfeld, Wettbewerb, Abhängigkeit von NIM belasten
Regulierung	Anhaltend hoher Aufwand zur Umsetzung von Regulierungsthemen
Funding	Erhöhter regulatorisch bedingter Funding-Bedarf bei zunächst weiter günstigen Funding-Bedingungen
Asset-Qualität	Verbesserung der Problemkreditquoten vereinzelt notwendig
(Geo-)Politik	Wahlen in Italien könnten kurzfristig das Sentiment eintrüben; Unsicherheit über Auswirkungen des Brexit; unberechenbare US-Administration
Konsolidierung	Konsolidierungsprozess muss sich fortsetzen
Ertrags-Diversifikation	Stärkere Diversifikation zur Reduzierung der Abhängigkeit von der NIM erforderlich
IT und Digitalisierung	Investitionen in IT und Digitalisierung sind erforderlich; IT-Sicherheit und geänderte Kundenanforderungen spielen eine große Rolle.

Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

Fazit

Das Umfeld für Banken und Senior Unsecured Bonds bleibt in 2018 freundlich. Die Dominanz der EZB-Politik ist damit weiterhin Spread-treibend. Da das absolute Niveau jedoch bereits gering ist, sind weitere Einengungstendenzen begrenzt. Problematisch ist aus unserer Sicht das Ausblenden jeglicher potentieller Risikofaktoren durch die Marktteilnehmer. Diese „Complacency“ macht den Markt für Senior Unsecured Bonds sehr anfällig für Veränderungen im Sentiment. Im Falle von aufkommender Risikoaversion sind NPS aufgrund des Risikoprofils stärker belastet als Preferred Bonds. Während bei anhaltend positivem Marktsentiment das höhere Funding-Volumen auf ausreichend Nachfrage treffen sollte, könnte eine Verschlechterung den Zugang zum Funding für weniger solide Institute sehr schnell versperren. Die Notwendigkeit zum Aufbau von ausreichend verlustabsorbierenden Verbindlichkeiten würde die Institute dann vor Schwierigkeiten stellen. Auch wenn Event-Risiken schwer zu prognostizieren sind, dürfte zumindest die Wahl in Italien nochmals den Fokus auf die Asset-Qualität der heimischen Institute lenken. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit wird aus unserer Sicht auch nicht adäquat vom Markt reflektiert. In der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die Kombination aus Ausblick der EZB-Politik, weiterer Klarheit hinsichtlich zusätzlicher regulatorischer Anforderungen, die bevorstehende Vollumsetzung der Basel III-Übergangsregelungen zum Jahresbeginn 2019, die Ergebnisse des EBA-Stresstests uvm. ein Umfeld schaffen, in dem die Spreads von unbesicherten Bankanleihen tendenziell ansteigen.

Events Calendar Earnings Releases

Datum	Zeit	Land	Unternehmen	Ticker	Periode*	Währung	(e) Pre-Tax Profit in Mio.	(e) EPS GAAP	(e) ROE in %	Homepage
09.11.2017	07:00	DE	COMMERZBANK	CBK	12/2017	EUR	304 (1)	0,085 (1)	(0)	http://www.commerzbank.de
09.11.2017		IT	CREDITO EMILIANO	CE	12/2017	EUR	52 (6)	(0)	7,75 (2)	http://www.credem.it
09.11.2017		IT	BANCO DESIO	BDB	12/2017	EUR	(0)	(0)	(0)	http://www.bancodesio.it
09.11.2017		IT	BANCO BPM SPA	BAMI	12/2017	EUR	- 55 (6)	- 0,008 (1)	- 0,89 (2)	http://www.bancobpmspa.com/index.php
10.11.2017		GB	SANTANDER UK PLC	ANL	12/2017	GBP	(0)	(0)	(0)	http://www.santander.co.uk
10.11.2017		IT	UBI BANCA SPA	UBI	12/2017	EUR	11 (3)	- 0,011 (1)	0,21 (2)	http://www.ubibanca.it
13.11.2017		NO	EIKA BOLIGKREDIT	3487340Z	12/2017	NOK	(0)	(0)	(0)	http://www.eikabk.no
13.11.2017	18:00	PT	BANCO COM PORT-R	BCP	12/2017	EUR	88 (2)	0,003 (1)	2,70 (1)	http://www.millenniumbcp.pt
14.11.2017	07:30	AT	RAIFFEISEN BANK	RBI	12/2017	EUR	476 (1)	0,770 (2)	10,55 (1)	http://www.rbinternational.com
15.11.2017		DK	REALKREDIT DANMK	RLDKF	12/2017	DKK	(0)	(0)	(0)	http://www.rd.dk
15.11.2017		SE	LANSFORSAKRINGAR	111204Z	12/2017	SEK	(0)	(0)	(0)	http://www.lansforsakringar.se
15.11.2017	Aft-mkt	FR	BPCE SA	3358410Z	12/2017	EUR	(0)	(0)	(0)	http://www.bpce.fr
16.11.2017		NL	ABN AMRO BANK NV	3531454Z	12/2017	EUR	(0)	(0)	(0)	http://www.abnamro.com
16.11.2017		AT	BAWAG P.S.K. BAN	1002Z	12/2017	EUR	(0)	(0)	(0)	http://www.bawagpsk.com
16.11.2017		HU	FHB MORTGAGE BAN	FHB	12/2017	HUF	(0)	(0)	(0)	http://fhb-bank
16.11.2017		DE	BAYERISCHE LB	BLGZ	12/2017	EUR	(0)	(0)	(0)	http://www.bayernlb.de
20.11.2017		GB	NATIONWIDE BLDG	0916972D	03/2018	GBP	(0)	(0)	(0)	http://www.nationwide.co.uk
29.11.2017	12:00	CA	ROYAL BANK OF CA	RY	10/2017	CAD	3.657 (6)	1,832 (6)	16,29 (7)	http://www.rbc.com
05.12.2017	12:45	CA	BANK OF MONTREAL	BMO	10/2017	CAD	1.765 (5)	1,941 (8)	13,01 (7)	http://www.bmo.com

Stand: 09.11.2017 11:10 Uhr (CET)

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

*(Q=Quartal; S=Halbjahr; Y=Jahr); **Bef-mkt = bevor der Aktienmarkt öffnet; (e) Bloomberg Konsenserwartung- (Zahl) Anzahl der Schätzungen

Rating Changes

Im Zeitraum vom 26.10.2017 bis zum 08.11.2017

Datum	Land	Unternehmen	Agentur	Art des Ratings	Rating alt	Rating neu	Trend
03.11.17	AT	Raiffeisen Bank International AG	Moody's	Senior Unsecured Debt	Baa1	A3	↑
03.11.17	AT	Raiffeisen Bank International AG	Moody's	Outlook		STABLE	
03.11.17	AT	Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien AG	Moody's	Issuer Rating	Baa2	Baa1	↑
03.11.17	AT	Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien AG	Moody's	Senior Unsecured Debt	Baa2	Baa1	↑
03.11.17	AT	Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien AG	Moody's	Outlook		STABLE	
02.11.17	ES	Banco Popular Espanol SA	Moody's	Senior Unsecured Debt	(P)Baa3 * ₊	(P)Baa3	→
02.11.17	ES	Banco Popular Espanol SA	Moody's	Outlook		POS	↑
27.10.17	NZ	Kiwibank Ltd	Fitch	Senior Unsecured Debt		AA	

Bei den oben ausgewählten Informationen zu Ratings handelt es sich um eine selektive Auswahl. Stand: 09.11.2017 – 11:10 Uhr (CET)
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

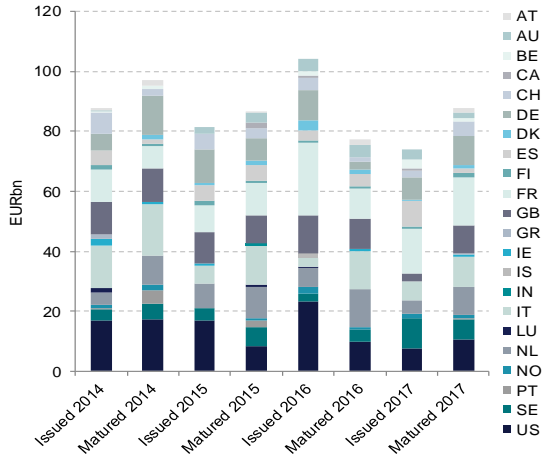
Anhang Konferenzen

Datum	Themen	Ort	Link
09.11.2017	NORD/LB Covered Bond Day	Deutschland, Hannover	
01.12.2017	AFME / VDP Pfandbriefkonferenz	Deutschland, Berlin	www.afme.eu

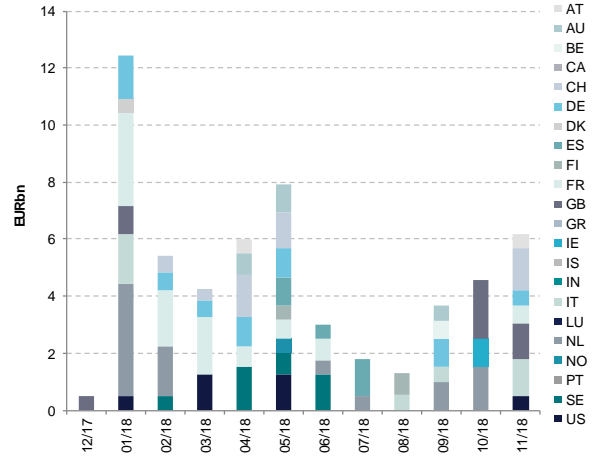
Quelle: Anbieter, NORD/LB Fixed Income Research

Anhang Charts & Grafiken I

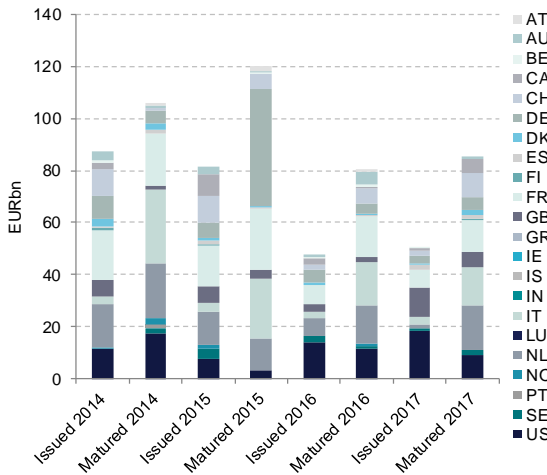
Senior Unsecured
Fälligkeiten vs. Emissionen - Fixed



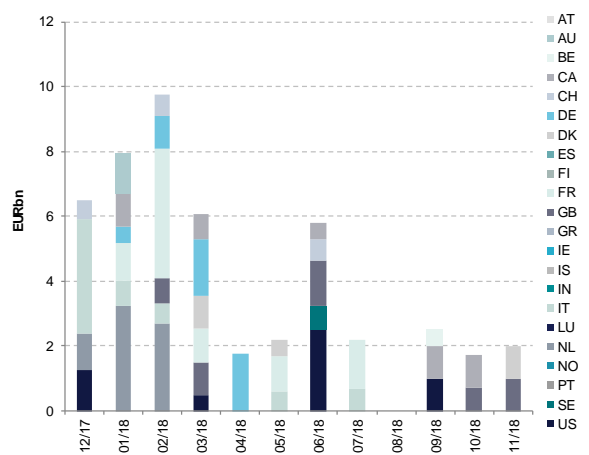
Senior Unsecured
Fälligkeiten je Monat - Fixed



Senior Unsecured
Fälligkeiten vs. Emissionen - Floating



Senior Financials
Fälligkeiten je Monat - Floating



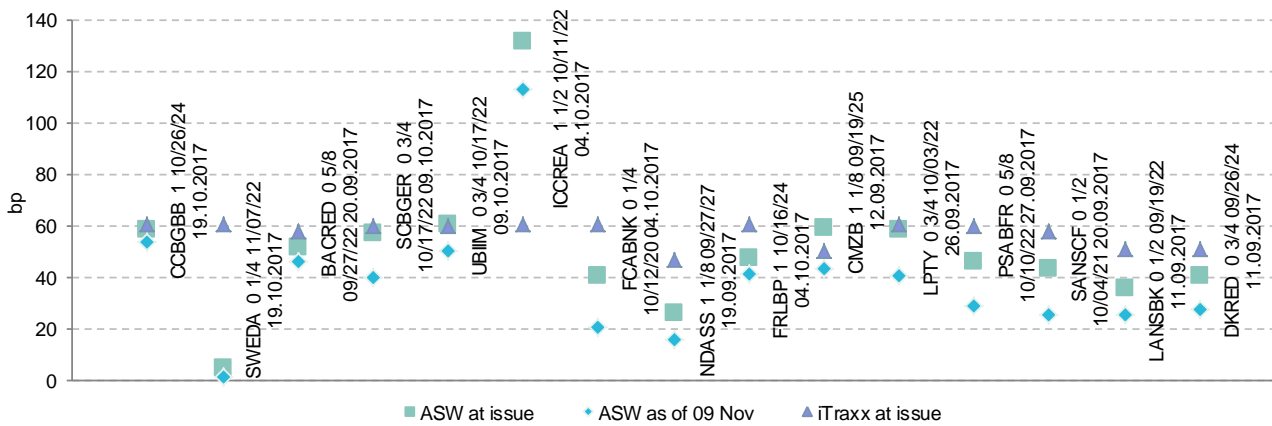
Sektor: Banks, Diversified Banks, Commercial Finance, Consumer Finance, Financial Services; Währung: EUR; Collateral Type: Senior Unsecured; Amt. Outstanding/Issued: EUR >= 500 Mio.; Maturity Type: Bullet, Callable; Coupon Type: Fixed/Variabel/Floating; Country: Western Europe, US, CA, AU, NZ
Stand: 09.11.2017 – 11:10 Uhr (CET); Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Anhang Charts & Grafiken II

iTraxx Senior Financials: CDS-Mover

Best Performer				Worst Performer			
	Δ 2W %	09.11.2016	26.10.2016		Δ 2W %	09.11.2016	26.10.2016
Mediobanca SpA	-16,6%	75	90	Lloyds Bank PLC	0,0%	38	38
Societe Generale SA	-15,9%	31	37	Zurich Insurance Co Ltd	-2,1%	35	36
Assicurazioni Generali SpA	-13,2%	68	79	AXA SA	-2,4%	34	34
Cooperatieve Rabobank UA	-13,0%	24	27	Allianz SE	-3,9%	21	22
UniCredit SpA	-11,4%	69	78	Aegon NV	-4,3%	57	60

Spreadentwicklung: letzte 15 Benchmark Neuemissionen mit Fix-Kupon iTraxx Senior Financials aktuell: 51 BP

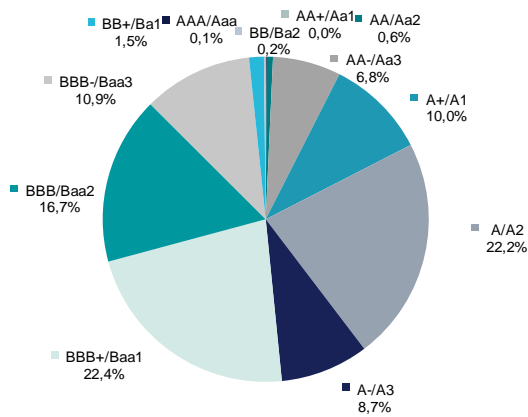


Name	Announce date	ASW at issue	ASW today	CDS 5Y at issue	CDS 5Y today	iTraxx Sen. Fin. at issue
CCBGBB 1 10/26/24	19.10.2017	59	53			61
SWEDA 0 1/4 11/07/22	19.10.2017	5	1			61
BACRED 0 5/8 09/27/22	20.09.2017	51	46	86	75	57
SCBGER 0 3/4 10/17/22	09.10.2017	57	40			60
UBIIM 0 3/4 10/17/22	09.10.2017	60	50			60
ICCREA 1 1/2 10/11/22	04.10.2017	132	113			60
FCABNK 0 1/4 10/12/20	04.10.2017	40	21			60
NDASS 1 1/8 09/27/27	19.09.2017	26	15			47
FRLBP 1 10/16/24	04.10.2017	47	41			60
CMZB 1 1/8 09/19/25	12.09.2017	59	43	67	55	50
LPTY 0 3/4 10/03/22	26.09.2017	58	40			60
PSABFR 0 5/8 10/10/22	27.09.2017	46	29			60
SANSCF 0 1/2 10/04/21	20.09.2017	43	25			57
LANSBK 0 1/2 09/19/22	11.09.2017	36	26			51
DKRED 0 3/4 09/26/24	11.09.2017	41	27			51

Stand: 09.11.2017 – 11:10 Uhr (CET); Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Anhang Charts & Grafiken III

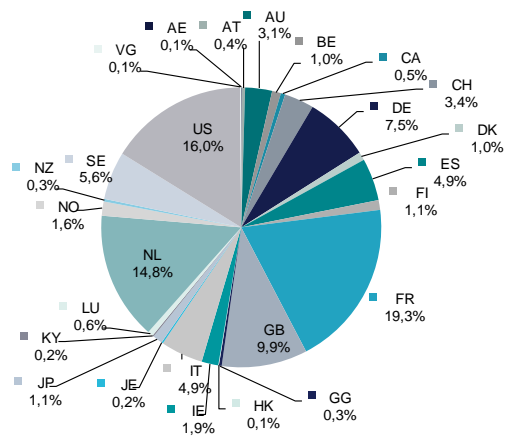
Ratingverteilung iBoxx € Financials (volumengewichtet)



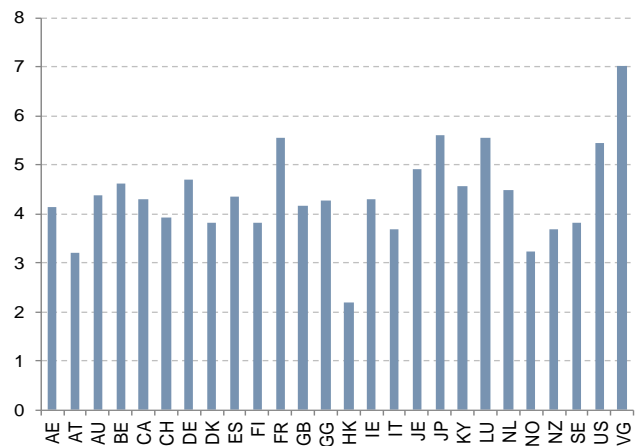
iBoxx € Financials: Top 10 Länderübersicht

Country	Vol. (€ bn)	No. of Bonds	Mean Vol. (€bn)
FR	139,80	159	0,9
US	115,87	103	1,1
NL	102,19	108	0,9
GB	69,62	74	0,9
DE	52,79	64	0,8
SE	38,24	45	0,8
ES	34,93	35	1,0
IT	33,70	34	1,0
AU	23,60	30	0,8
CH	23,55	16	1,5

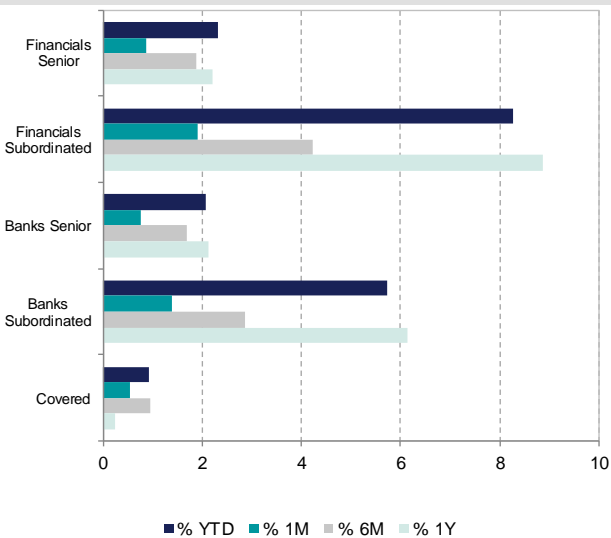
Länderverteilung im iBoxx € Financials



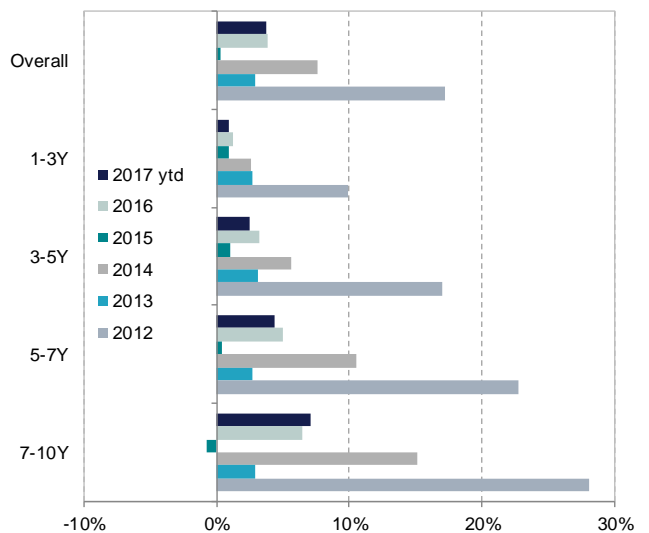
iBoxx € Financials: Volumen gewichtete Modified Duration nach Land



Performance iBoxx € (Total Return)



Performance iBoxx € Financials (Total Return)

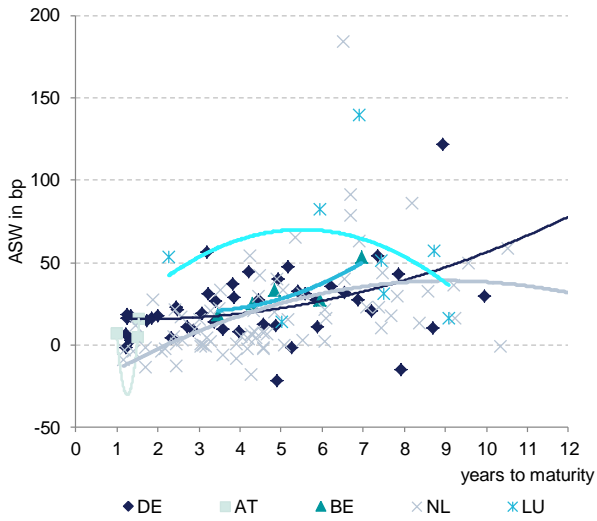


Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Markit, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

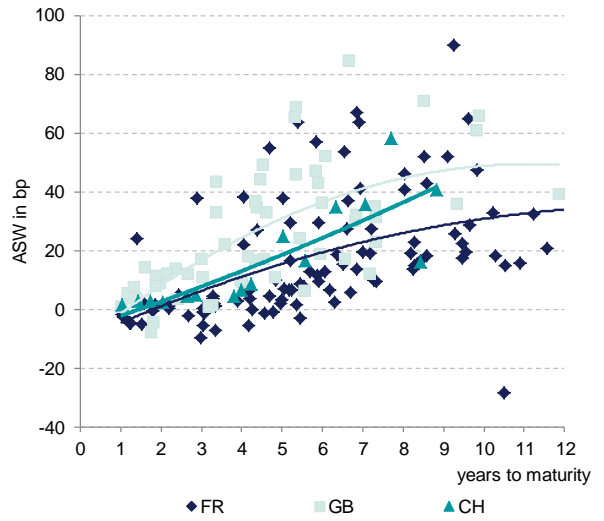
Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Markit, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Anhang Charts & Grafiken IV

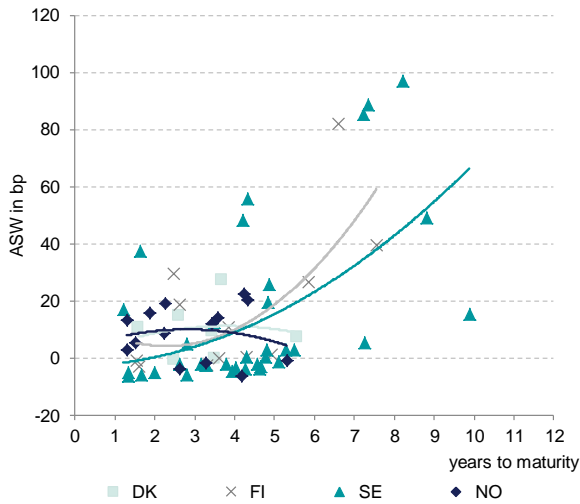
Germany & Austria & BeNeLux



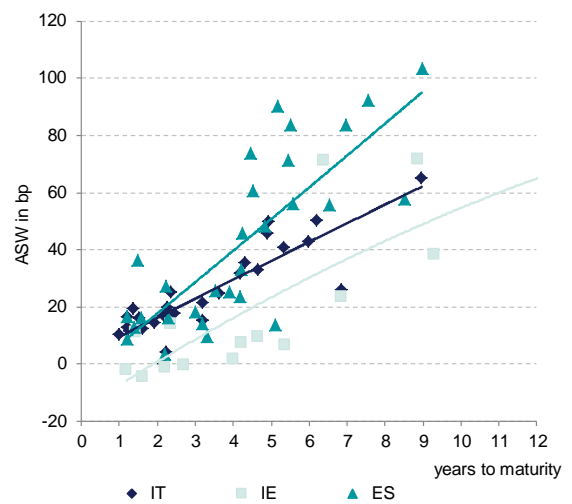
France & Great Britain & Switzerland



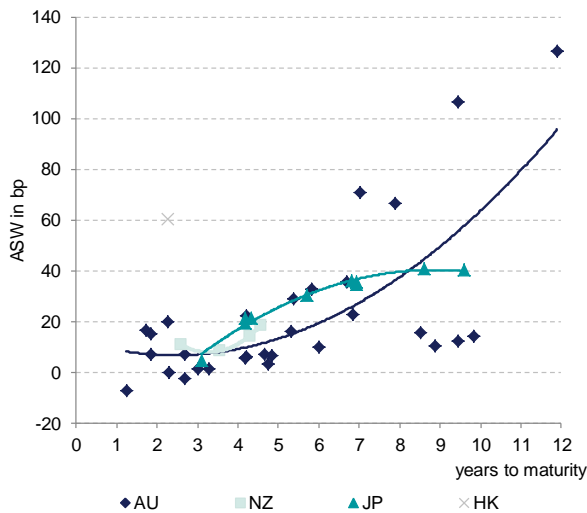
Nordics



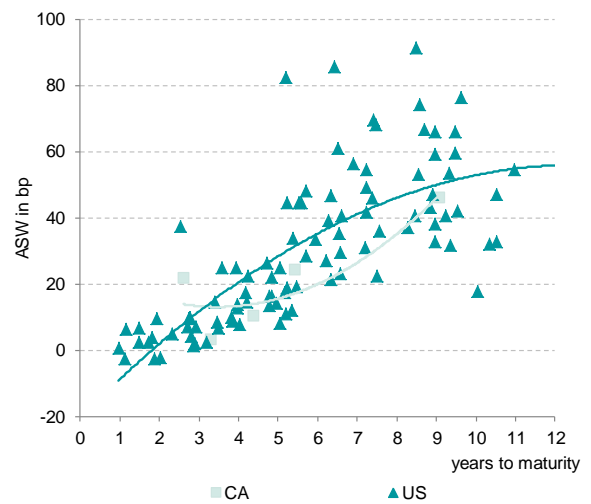
Periphery



Asia Pacific



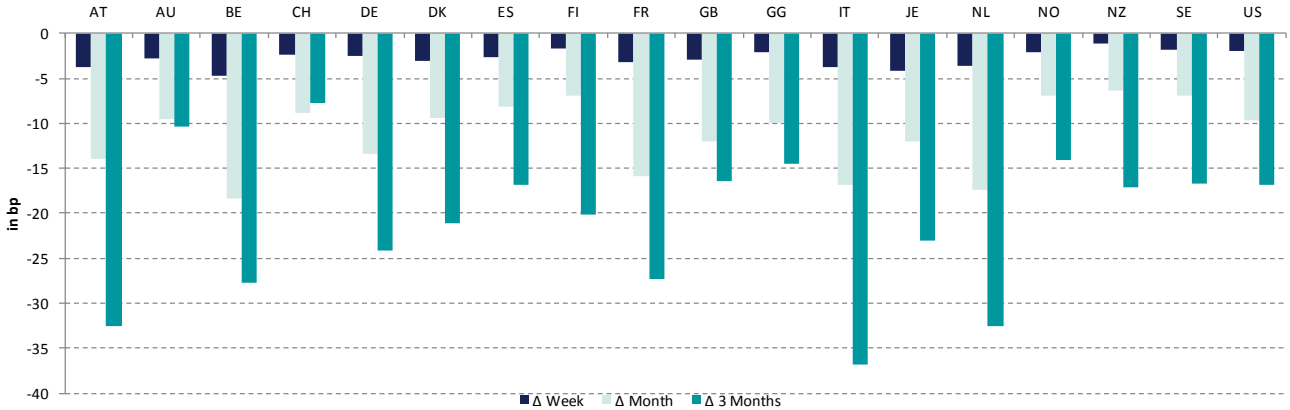
Overseas



iBoxx € Financials, Subindex: SEN; exkl. AE, GG, JE, KY, TR, VG; Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
 Quelle: Markit, Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

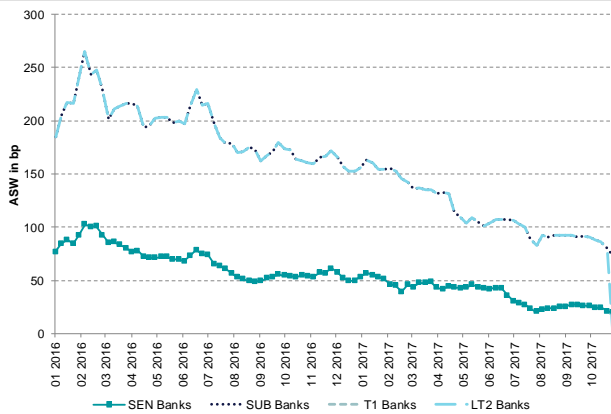
Anhang Charts & Grafiken V

iBoxx € Financials: Spreadveränderung nach Land



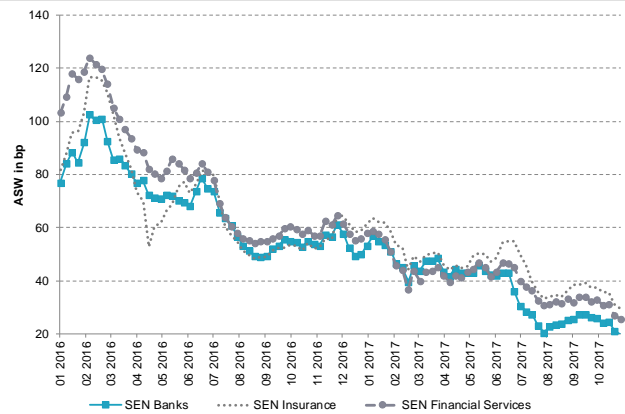
iBoxx € Financials, Subindex: SEN; exkl. AE, GG, JE, JP, HK, KR, KY, TR, VG; Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Fixed Income

iBoxx € Financials: Ausgewählte Bank-Anleihen



Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Fixed Income

iBoxx € Financials: Ausgewählte Senior-Anleihen



Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Fixed Income

iBoxx € Senior Financials



Stand: 09.11.2017 – 11:10 (CET)
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Fixed Income

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
16/2017 ♦ 26. Oktober 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick Primärmarkt EU verwirft Plan zur Aufspaltung von Retail und Investment Banking Finnland plant systemischen Risikopuffer für Banken einzuführen Moody's: Banking System Outlook - Italien Moody's: Banking System Outlook – Portugal ▪ Bankenmärkte im Überblick
15/2017 ♦ 12. Oktober 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick Primärmarkt Aufsicht will Regelungen zur Staatshilfe in Einklang mit Abwicklungsregime bringen EBA veröffentlicht Risk Dashboard Arbeitsprogramm der EBA in 2018 Moody's: Bankenmarkt Deutschland – stabil EZB konsultiert Erweiterung des NLP-Leitfadens Einigung zum Output-Floor zeichnet sich ab ▪ Moody's: Ratingauswirkungen der geänderten Bankenmethodologie ▪ Vollendung der Bankenunion
14/2017 ♦ 28. September 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick Primärmarkt Vorerst keine Zusammenlegung von EBA und EIOPA Moody's hält am negativen Ausblick für den kanadischen Bankenmarkt fest ▪ iTraxx Roll reflektiert Bankenregulatorik ▪ Strategie-Pläne europäischer Banken
13/2017 ♦ 14. September 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick Primärmarkt IST der EBA für die Abwicklungsbehörden zu MREL Nordea Bank verlegt den Hauptsitz von Schweden nach Finnland EBF: Banken schließen Niederlassungen und reduzieren Mitarbeiterzahl ▪ Schwedens Banken verkraften strenge Regulierung ▪ EBA: Basel III Monitoring Exercise
12/2017 ♦ 31. August 2017	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Markt im Überblick Primärmarkt Neuer Markt iTraxx Index Senior Non-Preferred soll eingeführt werden Paradigmenwechsel bei der Aufsicht Einführung des Bail-in Regimes in Kanada führt voraussichtlich zur Rating-Herabstufungen Leitlinienentwürfe der kanadischen Aufsicht (OSFI) Europas Bankenlobby macht sich stark und verlangt eine Verschiebung der Einführung des FRTB und NSFR ▪ Kapital und Senior Liabilities – Einordnung in unterschiedliche regulatorische Szenarien im Falle einer Bankenschieflage ▪ Risikogewicht von Senior Bonds im „neuen“ KSA



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

09. November 2017 12:11h

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 Aktualisierungsrythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse und quantitative / statistische Methoden sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Die jeweils verwendeten Methoden sowie die diesen zugrunde gelegten Annahmen und die analytischen Herleitungen der Empfehlung können der Analyse entnommen werden. 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 alle zwei Wochen 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/empfehlungsuübersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass