

## Fixed Income Special

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Inhalt

<b>EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm</b>	<b>3</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>10</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>15</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>18</b>
<b>Covered Bond &amp; SSA View Ausgaben im Überblick</b>	<b>19</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>20</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>21</b>

### Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Mit Unterstützung von Valentin Jansen

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **EZB-Entscheidung: Die Karten für 2022 liegen nun auf dem Tisch**

Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer letzten turnusmäßigen Sitzung des Jahres – wie von den meisten Marktteilnehmern im Vorfeld erwartet – angekündigt, die Nettoankäufe im Rahmen des pandemischen Notfallprogramms Ende Q1/2022 zu beenden und bereits in den Wochen bis dahin das Ankauftempo weiter zu reduzieren bzw. niedrig zu halten. Im Gegenzug kommt es zu einer Aufstockung des konventionellen Wertpapierankaufprogramms (APP) ab diesem Zeitpunkt (01. April 2022) um zunächst EUR +20 Mrd. monatlich auf dann EUR 40 Mrd., um später dieses Ankauftempo sukzessive auf EUR 30 Mrd. Anfang Q3 sowie auf den Ausgangswert (EUR 20 Mrd.) Anfang Q4 zu reduzieren. Die Fortführung der Ankäufe soll dann in diesem Umfang weitergehen, so lange dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der EZB-Leitzinsen erforderlich ist. Der Rat rechnet weiterhin damit, dass die Nettoankäufe kurz vor dem Beginn der Erhöhung der Leitzinsen beendet werden. Die APP-Reinvestitionen werden über diesen Zeitpunkt hinaus fortgeführt und so lange beibehalten, wie es erforderlich ist, um damit günstige Liquiditätsbedingungen und ein umfangreiches geldpolitisches Akkommodieren aufrechtzuerhalten. Insofern bleibt EZB-Präsidentin Lagarde mit Blick auf das PEPP ihrer bereits im Oktober 2021 verlautbarten Vorfestlegung treu. Auf den ersten Blick hat auch die Zuspitzung der pandemischen Lage in einigen Ländern des gemeinsamen Währungsraums die Notenbank nicht vom avisierten Kurs abgebracht. Andererseits reagierte der EZB-Rat auch nicht mit einer geldpolitischen Straffung auf die jüngsten Trends bei den Teuerungsraten in der Eurozone. Aus der Pressemitteilung zum Zinsentscheid lässt sich die Motivation der EZB unseres Erachtens sehr gut ablesen. Vor allem die vermehrten Hinweise auf die Erhaltung der eigenen Flexibilität – insbesondere bei den Wertpapierankäufen – ermöglicht es dem Rat, das Heft des Handelns in der Hand zu halten. Eine solche Optionalität stellt auch die heutige Ankündigung dar, die Reinvestitionen des PEPP nunmehr mindestens bis Ende 2024 vorzunehmen und somit das Zeitfenster um zwölf Monate zu verlängern.

**Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert – Habachtstellung bei TLTRO III und Staffelnzins**  
Erwartungsgemäß wurde am heutigen Donnerstag keine Leitzinsanpassung beschlossen. Dementsprechend bleiben die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,50%. Der EZB-Rat merkt weiter an, dass zur Unterstützung des symmetrischen 2%-Inflationsziels sowie im Einklang mit der eigenen Strategie die EZB-Leitzinsen so lange auf dem aktuellen oder – das sehen wir als bemerkenswert an – niedrigerem Niveau verharren werden. In der Pressemitteilung wird noch einmal konstatiert, dass dies auch ein vorübergehendes Übersteigen der 2%-Marke implizieren kann. Eine Stellschraube, die die EZB erwartungsgemäß nicht bewegt hat sind die Konditionen oder Rahmenparameter der dritten Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III). In Abweichung zur Dezembersitzung 2020 wurden die extrem günstigen Konditionen nicht über den Juni 2022 hinaus verlängert. Ebenso erfolgt keine Anpassung beim Staffelnzins. Gleichwohl ist es nach unserer Auffassung durchaus hervorzuheben, dass beide Instrumente ausdrücklich benannt wurden und der Hinweis auf eine mögliche Neukalibrierung erfolgte.

**EZB-Projektionen: Inflation für alle Jahre nach oben revidiert und ...**

Mit Blick auf die ECB Staff Projections liegt auch unser Fokus einmal mehr auf den Annahmen zur Inflationsentwicklung. Schließlich dienen diese Erwartungen als Richtschnur für den geldpolitischen Kurs in Frankfurt. Erwartungsgemäß wurden diese für die Jahre 2021, 2022 und 2023 teils deutlich nach oben revidiert. Für das sich dem Ende neigende Jahr 2021 rechnet die Notenbank nunmehr mit einer Inflationsrate von 2,6% (bisher 2,2%), während die EZB-Projektionen sich hier für 2022 auf 3,2% (bisher: 1,7%) und für 2023 auf 1,8% (bisher 1,5%) belaufen. Für das Jahr 2024 wird ebenfalls mit 1,8% gerechnet. Damit zeichnet die EZB durchaus ein klares Bild mit Blick auf die eigenen Annahmen zur weiteren Preisentwicklung und geht von einem vorübergehenden Anstieg der Teuerungsraten aus, welcher in dem für die geldpolitische Ausrichtung weniger relevanten Jahr 2022 den Gipfel hinter sich bringt. Hervorzuheben ist in diesem Kontext aber durchaus die Einschätzung Lagardes auf der Pressekonferenz, dass es auch bei den weiter in der Zukunft liegenden Projektionen signifikante Aufwärtsrevisionen gab. Gleichwohl hätten sich die Inflationserwartungen weitestgehend stabil auf dem Niveau zum Zeitpunkt der Oktobersitzung gehalten. Bei der Risikobewertung könnten steigende Löhne aber auch eine Rückkehr zur Vollauslastung der ökonomischen Kapazitäten die Inflation nach oben treiben.

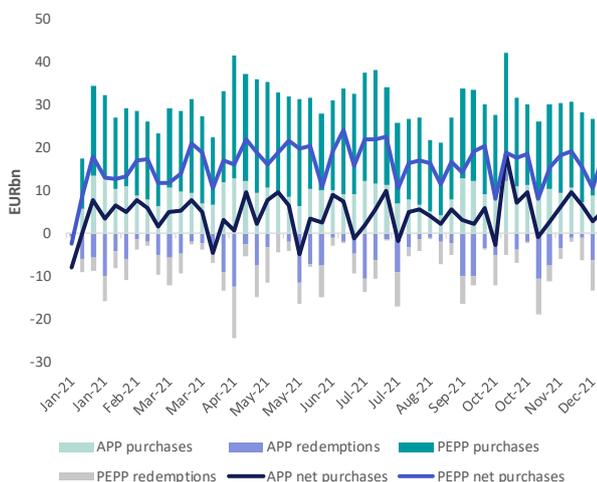
**... Wirtschaftsaktivität bis in das Jahr 2022 hinein durch Flaschenhalse belastet**

Bei der Bewertung der ökonomischen Aktivität im Euroraum verweist die Notenbank auf die Bremseffekte der jüngsten pandemischen Entwicklung aber auch auf den negativen Einfluss steigender Energiekosten auf den Konsum. Die Flaschenhalse in Form von knappem Arbeitskräfteangebot in einigen Sektoren sowie Engpässen bei Materialien und Ausrüstung sollten die Erholung in einigen Bereichen zusätzlich dämpfen, aber im Verlauf des Jahres 2022 nachlassen. Hervorheben würden wir außerdem den Verweis auf die Fiskalpolitik. So sollten aussagegemäß gezielte und wachstumsfreundliche finanzpolitische Maßnahmen die Geldpolitik weiterhin ergänzen, da die daraus hervorgehende Unterstützung auch dabei helfen würde, sich an den laufenden Strukturwandel anzupassen. Es wird dabei explizit auf das NGEU-Programm und das Paket „Fit for 55“ hingewiesen, da die Umsetzungen zu einem stärkeren, grüneren und gleichmäßigeren Aufschwung in allen Ländern des Euroraums beitragen würden. Wir sehen hier aber durchaus das Potenzial für einen strittigen Punkt. Schließlich dürfte die Gesamtheit der fiskalischen Maßnahmen (u.a. auf supranationaler, nationaler oder auch regionaler Ebene) ebenso für einen fiskalischen Nachfrageimpuls sorgen. Würde der Verweis auf die Fiskalpolitik gewissermaßen als Erneuerung der Forderung eines fiskalischen Erreichens des Inflationsziels verstanden, würde das wiederum die Überzeugung des EZB-Rats unterstreichen, dass die aktuelle Preisentwicklung derart nach oben verzerrt ist, dass es mit Sicht auf die kommenden Jahre eher inflationäre Impulse benötigt. Anders herum gesprochen könnten jedoch von einem lang anhaltenden Preisanstieg überzeugte Marktteilnehmer in Bezug auf die Inflationsentwicklung von einem eher suboptimalen Timing der Fiskalpolitik sprechen. Die Risiken für das Wachstum erachtet die EZB als weitgehend ausgeglichen. Ein stärker als erwartetes Verbrauchervertrauen und damit weniger stark ausgeprägte Ersparnisbildung könnten eine Überraschung hin zu mehr Wachstum markieren, wohingegen – wenig überraschend – eine Verschärfung der Pandemie Abwärtsrisiken birgt. Ebenso bleiben bereits erwähnte Energiekosten ein Risikofaktor. Grüne Themen fanden heute keine weitere nennenswerte Erwähnung. Deutlich hervorgehoben wurde jedoch, dass es keine Einstimmigkeit in den Beschlüssen gab, die wir auf den kommenden Seiten im Detail für unsere Leserschaft einordnen wollen.

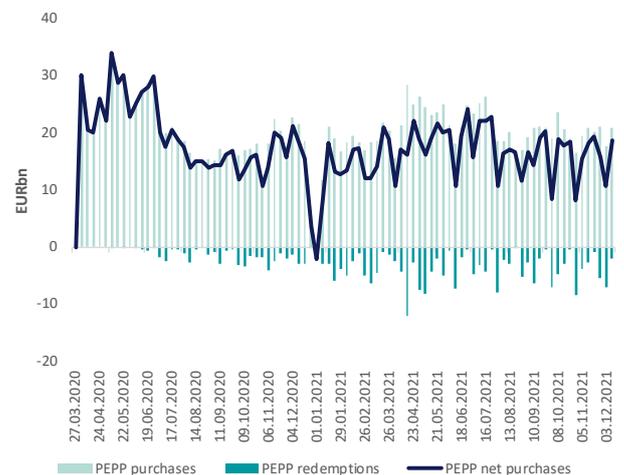
### Beendigung des pandemischen Notfallprogramms vor Ende der Pandemie

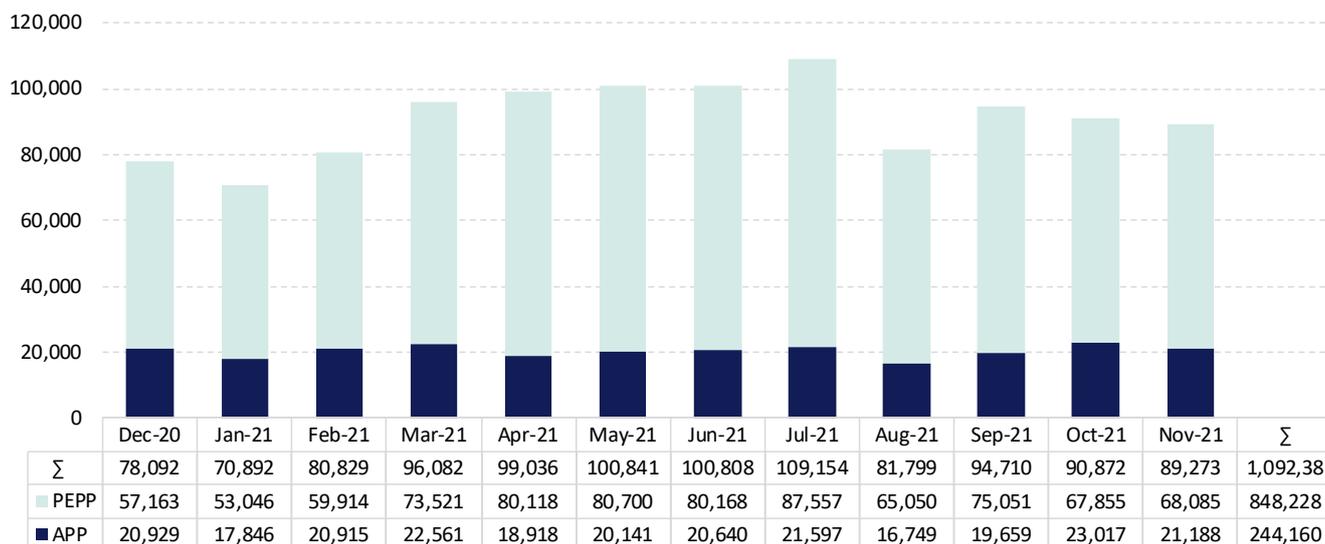
Wir hatten gestern im Rahmen unserer Wochenpublikation einen möglichen Verlauf der heutigen EZB-Sitzung skizziert. Insbesondere hatten wir mit einer Beendigung der PEPP-Nettoankäufe zu Ende März 2022 gerechnet. Tatsächlich war die Entscheidungsfindung für den EZB-Rat durch das Auftauchen der neuen Virusvariante durchaus komplexer. Zur Erinnerung: So geht das pandemische Notfallprogramm der Notenbank auf den Ausbruch des Coronavirus im Jahr 2020 zurück und sollte helfen, den negativen Schock abzuwenden. Diese pandemische Notlage kann – rein medizinisch – heute noch keinesfalls als beendet angesehen werden. Gleichwohl stellt sich die Situation am aktuellen Rand – geldpolitisch – durchaus anders dar, als noch im März des Jahres 2020, so dass eine derzeit erfolgende Verschärfung der Infektionslage nicht die Entscheidung für ein Ende des PEPP in etwas mehr als drei Monaten beeinflussen muss. Die jüngsten Wellen haben vor Augen geführt, dass sich der dramatische simultane Angebots- und Nachfrageschock aus dem Jahr 2020 global nicht wiederholt hat. Und obwohl wir die möglichen Gefahren nicht kleinreden wollen, existieren mit den Impfkampagnen und Booster-Initiativen durchaus Mittel gegen die vierte und mancherorts wahrscheinlich fünfte Welle, die nicht geldpolitischer Natur sein müssen. Und letztlich darf auch nicht vergessen werden, dass sich durch die aktuelle Preisentwicklung die Grundbedingungen maßgeblich geändert haben. Noch im März 2021 verwies Lagarde im [EZB-Blog](#) zur Pandemie darauf, dass „das PEPP die Wirtschaft des Euroraums ausreichend stützen kann, um die pandemiebedingte Abwärtsverschiebung des prognostizierten Inflationspfads auszugleichen.“ Dieses Impulses bedarf es am aktuellen Rand sicherlich nicht mehr aus Richtung des PEPP. Durch die Kommunikation der Möglichkeit, im Bedarfsfall das PEPP-Ende zu widerrufen, könnte der EZB-Rat künftig auch das Vorhalten eines spezifischen Notfallrahmens kommunizieren. Wie Lagarde heute ausführte, bedarf es für einen PEPP-Restart eines Ratsbeschlusses, wobei die Dauer schließlich von den Umständen abhängen würde. Denkbare andere Umstände bzw. ein mögliches anderes Szenario, in dem das Notfallprogramm entgegen seiner ursprünglichen Implementierung inflationsdämpfend wirken könnte, wäre die Vermeidung von neuerlichen Flaschenhalsrezessionen durch das Zusammenbrechen von Wertschöpfungs- bzw. Zulieferketten. Schließlich könnte das unterstützende Element der Geldpolitik – zumindest in der Theorie – die reale ökonomische Aktivität auch in diesen kritischen Branchen bzw. Bereichen sprichwörtlich am Laufen halten, was preisverzerrenden Knappheiten vorbeugen könnte.

#### Ankäufe unter dem APP und PEPP (2021 ytd)



#### Ankäufe unter dem PEPP (seit Auflegung)



**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**

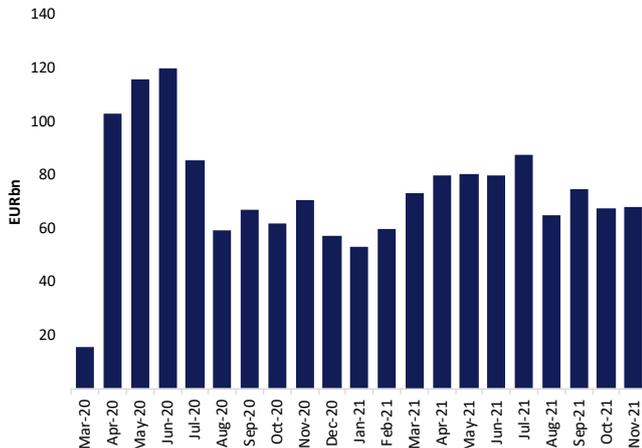
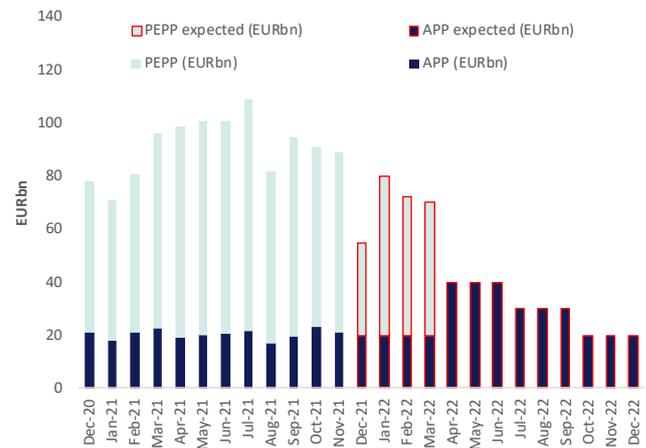
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Wie geht es in Zahlen gesprochen weiter mit dem PEPP sowie dem APP?**

Für unser Basisszenario einer sich nicht verschärfenden pandemischen Lage und einem weiteren Vorherrschen des Preisauftriebs haben wir damit gerechnet, dass die EZB die Ankäufe im Rahmen des PEPP Ende März 2022 beendet, bis dahin weiterhin mit ihrem moderaten bzw. gedrosselten Tempo tätigen und somit den Gesamtrahmen von EUR 1.850 Mrd. auf diesem Wege nicht vollumfänglich ausnutzen wird. Dies wurde heute bestätigt, wenngleich sich verbal stets alle Hintertüren offengehalten wurden. Während sich in den Monaten Dezember 2021 bis März 2022 bei voller Ausnutzung der Ankäufe von monatlich durchschnittlich rund EUR 75 Mrd. ergeben würden, erwarten wir hier mit EUR 50-55 Mrd. im Durchschnitt weiterhin ein weitaus moderateres Ankauftempo. Im auslaufenden Jahr gibt die EZB als letzten Handelstag mit Blick auf die Ankaufprogramme seit einigen Tagen den 21. Dezember 2021 an, während im neuen Jahr bereits am 03. Januar 2022 die Ankaufaktivitäten erneut aufgenommen werden.

**Aufgestocktes APP, ungenutzter Teil des PEPP und Reinvestitionen bis Ende 2024**

Gleichwohl erscheint eine anderweitige Verwendung des ungenutzten Teils des „PEPP-Envelopes“ nicht ausgeschlossen, da das Programm mehr Freiheiten beim Ankauf mit sich bringt als das APP (Stichwort: Griechenland). Insbesondere die Hellenen tauchen tatsächlich namentlich im Statement der EZB auf. Die EZB wird außerdem die Fälligkeiten des PEPP – neuerdings mindestens bis Ende 2024 nach zuvor Ende 2023 – weiter reinvestieren und wird auch hier wieder ein nennenswertes Maß an Flexibilität an den Tag legen. Darüber hinaus hatten wir erwartet, dass das PEPP sozusagen auf die Ersatzbank kommt, und das „alte“ APP ab April geboostert im Sturm spielen wird. Es war daher damit zu rechnen, dass das APP-Ankaufvolumen temporär erhöht wird. Das Basisszenario der EZB sieht für Q1 keine Erhöhung des APP vor (monatlich EUR 20 Mrd.), dann in Q2 eine Verdopplung der monatlichen Nettoankäufe auf EUR 40 Mrd., in Q3 eine Reduzierung auf EUR 30 Mrd. monatlich sowie in Q4 eine Rückkehr auf das Ausgangsniveau (EUR 20 Mrd. pro Monat). Dies entspricht EUR +90 Mrd. an zusätzlichem Ankaufvolumen in 2022 gegenüber 2021. Weitreichende(re) Änderungen der Ankaufprogramme blieben aus. Lagarde stellte in diesem Kontext klar, dass es keinen Bedarf gab, das APP anzupassen oder zu modifizieren.

**PEPP: Monatliche Nettoankäufe****APP und PEPP: Monatliche Nettoankäufe und Szenario**

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

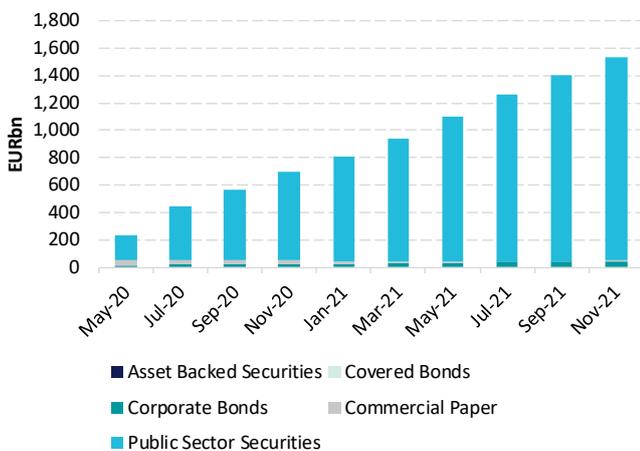
**Kein Newsflow: TLTRO und Tiering maximal unter Beobachtung**

Mit Blick auf die TLTRO-Tender der EZB haben wir eher nicht mit konkreten Entscheidungen gerechnet und würden dies nicht zuletzt mit dem bisherigen Zeitplan des laufenden TLTRO III-Programms begründen. So erfolgte hier heute mit TLTRO III.10 die letzte Zuteilung. Dabei lag das Allotment mit knapp EUR 52 Mrd. (159 Bieter, Laufzeit bis 18. Dezember 2024) am unteren Ende der von uns erwarteten Range, was den Schluss nahelegt, dass die Geschäftsbanken in Summe nicht mit einer Verbesserung der TLTRO III-Konditionen gerechnet haben. Bezogen auf die Fälligkeiten steht außerdem erst ab September 2022 der erste Termin an. Gleichwohl könnte der EZB-Rat bereits die Jahresmitte 2022 im Hinterkopf haben, da hier nach derzeitiger Ausgestaltung der Konditionen der bestmögliche Zinssatz ausläuft und damit der akkommodierende Effekt von TLTRO III nachlassen könnte. Derzeit wurden den Geschäftsbanken mehr als EUR 2.200 Mrd. an Liquidität über TLTRO III zur Verfügung gestellt. Auch hier wird der EZB-Rat perspektivisch bemüht sein, Klippeneffekte zu vermeiden und möglicherweise unter genauer Beobachtung und Einbeziehung der pandemischen Lage neue Tender ankündigen. Vor dem Hintergrund des aktuellen Zeitplans wird das auch bei der Unterstellung der Notwendigkeit einer hinreichenden Vorlaufzeit jedoch erst ein Thema für das I. Quartal 2022 sein. Unabhängig davon sehen wir in unserem Basisszenario keine abermals so attraktive Konditionsgestaltung voraus. Analog zum PEPP stellt sich auch hier die Ausgangslage ebenso anders dar, als noch zu Beginn der Pandemie. Eine Entlastung der Geschäftsbanken dürfte die EZB außerdem zusätzlich über Anpassungen am Tiering-Faktor im Kontext des Staffelnzinses herbeiführen wollen, so dass ein kompensierender P&L-Effekt, der im Rahmen von TLTRO III für viele Geschäftsbanken zu beobachten war, hier nicht mehr im Fokus stehen dürfte. Auch eine mögliche Anpassung des Tiering-Faktors sollte nach unserer Auffassung erst im neuen Jahr vorgenommen werden und dabei im Zusammenhang eines erwarteten „TLTRO IV“ kommuniziert werden. Tatsächlich sind wir der Auffassung, dass in der derzeit von immer wieder aufkommender Unsicherheit bzw. Ungewissheit mit Blick auf den weiteren pandemischen Verlauf geprägtem Umlauf auch zunehmend taktische Erwägungen eine Rolle spielen könnten. Schließlich können die heute bzw. morgen nicht getroffenen Entscheidungen die Flexibilität des EZB-Rats in der Zukunft gewissermaßen erhalten. Auch hier sehen wir einen gewissen Charme beim „Sequencing“ der geldpolitischen Ankündigungen.

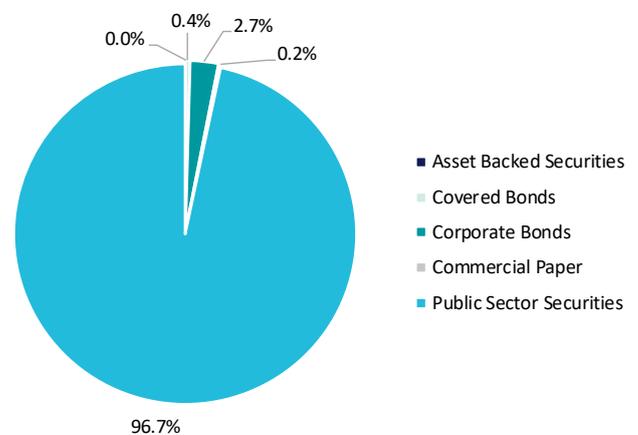
### Welche Implikationen hält die EZB-Sitzung für unsere Assetklassen bereit?

Sowohl mit Blick auf das Segment SSA/Public Issuers als auch in Bezug auf den Covered Bond-Markt hält die Dezembersitzung einiges an möglichen Implikationen bereit. Bezogen auf unsere Erwartungen stehen dabei ohne Zweifel die anstehende Beendigung des PEPP sowie die Adjustierungen am APP-Volumen im Vordergrund. Doch auch Hinweise, die den weiteren Umgang der Währungshüter mit der pandemischen Lage und der damit verbundenen Unsicherheit erkennen lassen, würden wir in ihrer Relevanz nicht unterschätzen.

#### Entwicklung PEPP-Volumen



#### PEPP-Volumen: Verteilung nach Assetklassen



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### SSA-Segment: Hohes Angebot trifft unverändert auf hohe Nachfrage

Für die öffentliche Hand und das Verharren des Niedrigzinsniveaus waren die Ankaufprogramme des Eurosystems Gold wert. Insbesondere im PEPP entstammen mittlerweile 96,7% des angekauften Volumens dem Public Sector. So kam es selbst durch die frischen Anleihen der EU nicht zu einem Überangebot an aufnahmefähigem Material. Für das SSA-Segment wird vor allem relevant sein, wie die EU und die deutschen Bundesländer mit ihrem Funding in 2022 umgehen werden. Die EU dürfte in 2022 circa EUR 120-150 Mrd. frisches Geld aufnehmen, um ihr NGEU-Programm zu refinanzieren. Damit würde allein dieser Emittent den gesamten Markt für EUR-Covered Bonds übersteigen. Die deutschen Bundesländer dürften ebenfalls einen positiven Net Supply haben, wenngleich die Länder noch mit Details zu ihren Kreditermächtigungen geizen und wir nicht vor Mitte Januar mit Konkretisierungen rechnen. Daher trifft insbesondere in Q1 ein hohes Angebot auf eine unverändert hohe Nachfrage nach den heutigen Beschlüssen. Wenngleich sich die Nachfrage des Eurosystems etwas vermindert, haben insbesondere Assetmanager und Bankentreasuries noch hinreichend trockenes Pulver für die anstehenden Neuemissionen. Zudem rechnen wir fest mit Reinvestitionen fälliger Anleihen des Eurosystems bis Ende 2024. Dies alles spricht für seitwärtstendierende Spreads. Eine Rückkehr der Fundingvolumina auf das niedrigere Vor-Pandemie-Niveau sehen wir in 2022 noch nicht, zu schwer wiegen die Corona-Belastungen auf den Haushalten, welche der verfassungsrechtliche Hauptgrund für die erneute Aussetzung der Schuldenbremse in Deutschland auf allen staatlichen Ebenen sind. Auch die Ratingagenturen werden in 2022 ihre Hausaufgaben machen und schauen, welche europäische Regionen die Folgen der Pandemie noch nachhaltig schultern können.

**Covered Bonds: Das Ende des PEPP bringt Veränderungen, aber der Covered Bond-Markt blickt eher gebannt auf die Sitzungen im I. Quartal 2022**

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir regelmäßig Bezug auf die verzerrenden Effekte des APP bzw. des CBPP3 auf den Covered Bond-Markt genommen und gleichzeitig auf die quantitative Bedeutungslosigkeit von Covered Bonds im Kontext des PEPP hingewiesen. Insofern bleiben die direkten Implikationen eines PEPP-Endes für dieses Segment überschaubar. Sofern eine Fortführung des APP in der von uns skizzierten Form eintritt, sehen wir aber durchaus einen nennenswerten Anstieg der Ankäufe von Covered Bonds im Rahmen des CBPP3 voraus. Allein dieser Umstand würde gewissermaßen spreadunterstützend wirken. Gleichwohl rechnen wir aber nicht damit, dass es bei der Verdopplung des APP-Volumens in den Monaten nach dem Ende des PEPP auch zu einer entsprechenden Verdopplung der Ankäufe im Rahmen des CBPP3 kommen muss. Auch hier sollte das Mantra der Flexibilität greifen. Auch im Jahr 2021 hat das Eurosystem am Covered Bond-Markt weniger nachgefragt als in den Jahren zuvor. Während der Anteil des CBPP3 am Gesamt-APP bei 9,6% liegt, kommen die Covered Bonds im Jahr 2021 ytd (Januar bis November 2021) gerade einmal auf 5,2%. Die größere Gefahr geht – zumindest theoretisch – ohnehin von den Entscheidungen aus, die wir für 2022 erwarten. Neuerliche TLTRO-Runden könnten das Angebot an öffentlich-platzierten Covered Bonds einmal mehr nachhaltig schmälern. Wir sehen dies aber ausdrücklich als unser Basisszenario an. Vielmehr könnte ein „TLTRO IV“ am Markt zwar zusätzlich existieren, jedoch aufgrund einer weniger marktfremden Konditionsgestaltung nicht erneut ein derart verzerrendes Ergebnis hervorrufen. Auch das heutige Nicht-Treffen von Entscheidungen verschafft dem EZB-Rat das oft bemühte Maß an Flexibilität. Wir hoffen weiter darauf, dass 2022 allenfalls nur ein sanftes „TLTRO IV“ angekündigt wird. Es ist selten schlecht Optionen zu haben, aber manchmal besser wenn sie ungenutzt bleiben.

**Fazit und Kommentar**

Gestern summten wir mindestens den halben Handelstag „Morgen, Kinder, wird's was geben“ heute haben wir die Gewissheit: „PEPP am Ende, APP mit Booster“. Zusammenfassung der Highlights der heutigen EZB-Entscheidung, welche auf die auf oben skizzierten Fakten hinauslaufen: Ende des PEPP Ende März 2022, bis dahin moderates Ankauftempo und nach unserer Berechnung keine Ausnutzung des gesteckten Rahmens, Anpassung des APP in 2022 mit gestaffeltem Ankauftempo (Booster), keine Entscheidungen zu TLTRO IV oder Tiering sowie keinerlei Zinswende in 2022. Die Sitzung war in Summe vielschichtig, die getroffenen Entscheidungen komplex. Während ein Ende des Pandemieankaufprogramms zumindest Hoffnung macht, dass 2022 auch wieder andere Themenkomplexe das Marktgeschehen dominieren, wird uns insbesondere das APP in seiner Neuausrichtung wie eine Art Booster vorkommen. Das Inflationsziel der EZB dürfte im kommenden Jahr wieder verstärkt in den Fokus rücken und die Pandemiebekämpfung weiter in den Hintergrund. Dominierend bleibt das Eurosystem dennoch, da das APP 2022 temporär geboostert wird und die PEPP-Fälligkeiten mindestens bis Ende 2024 reinvestiert werden. Dies spricht insbesondere für Renditen und Spreads im öffentlichen Sektor für eine Seitwärtsbewegung, da diese Assetklasse dem Volumen nach alle anderen Assetklassen im Rahmen der Ankaufprogramme dominiert. Zudem bleibt festzuhalten: Das APP hat unverändert kein Enddatum, erst danach wird es zu Zinserhöhungen kommen. Jens Weidmann wird Ende des Jahres eine Lücke bei der Bundesbank hinterlassen – sechs Jahre vor dem regulären Ende seiner Amtszeit. Dem an Corona erkrankten EZB-Vize Luis de Guindos wünschen wir zudem schnelle und vollständige Genesung. Wir verabschieden uns mit dem Dank an unsere treue Leserschaft!

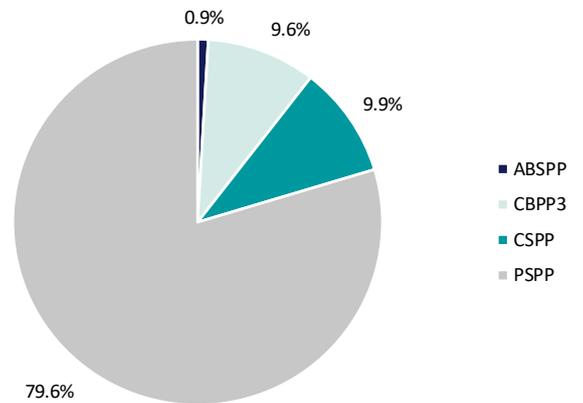
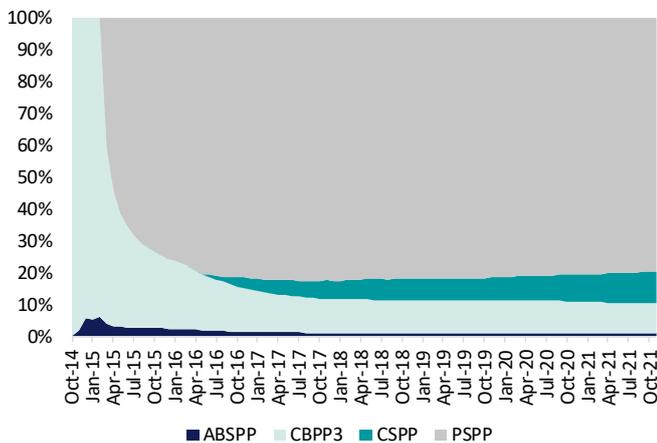
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

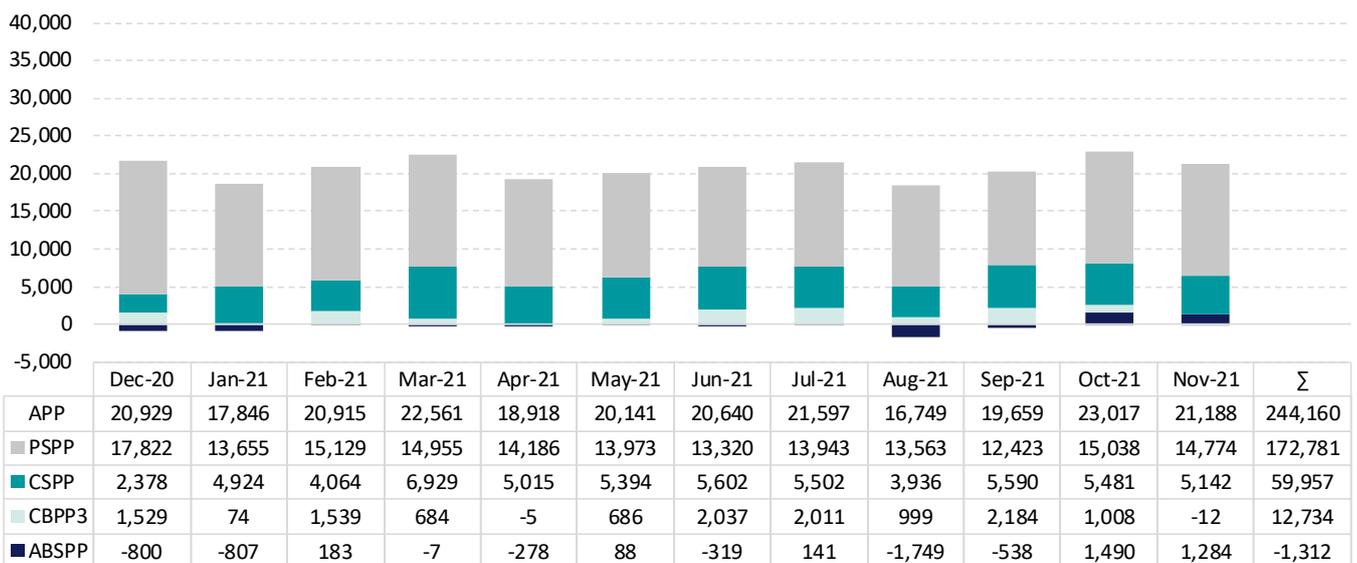
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Oct-21</b>	27,502	297,598	301,885	2,464,316	3,091,301
<b>Nov-21</b>	28,786	297,586	307,026	2,479,090	3,112,488
<b>Δ</b>	+1,284	-12	+5,142	+14,774	+21,188

### Portfoliostruktur

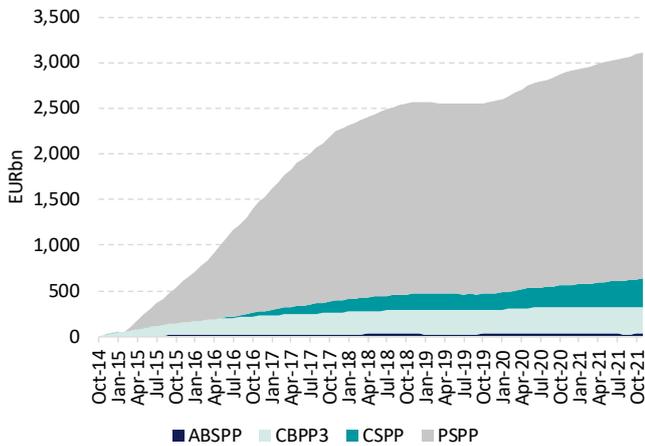


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

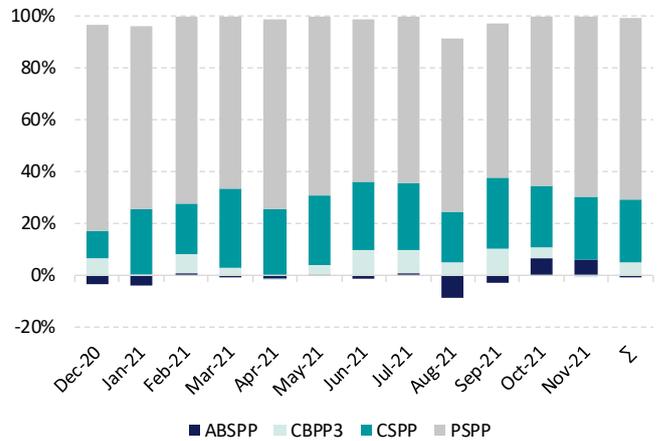


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

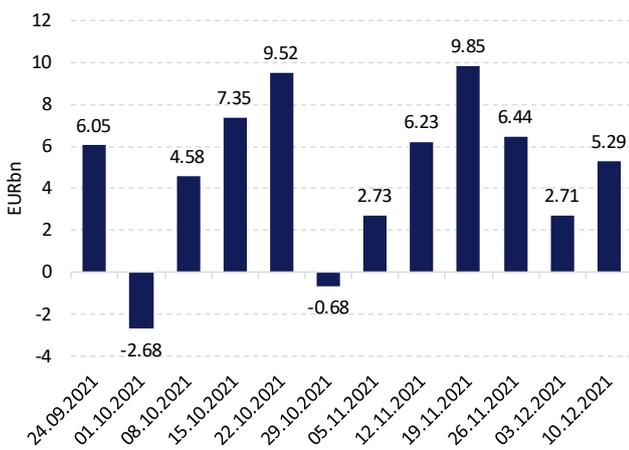
### Portfolioentwicklung



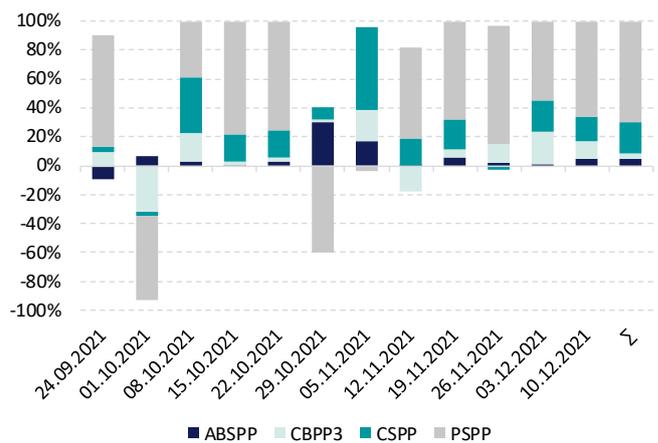
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



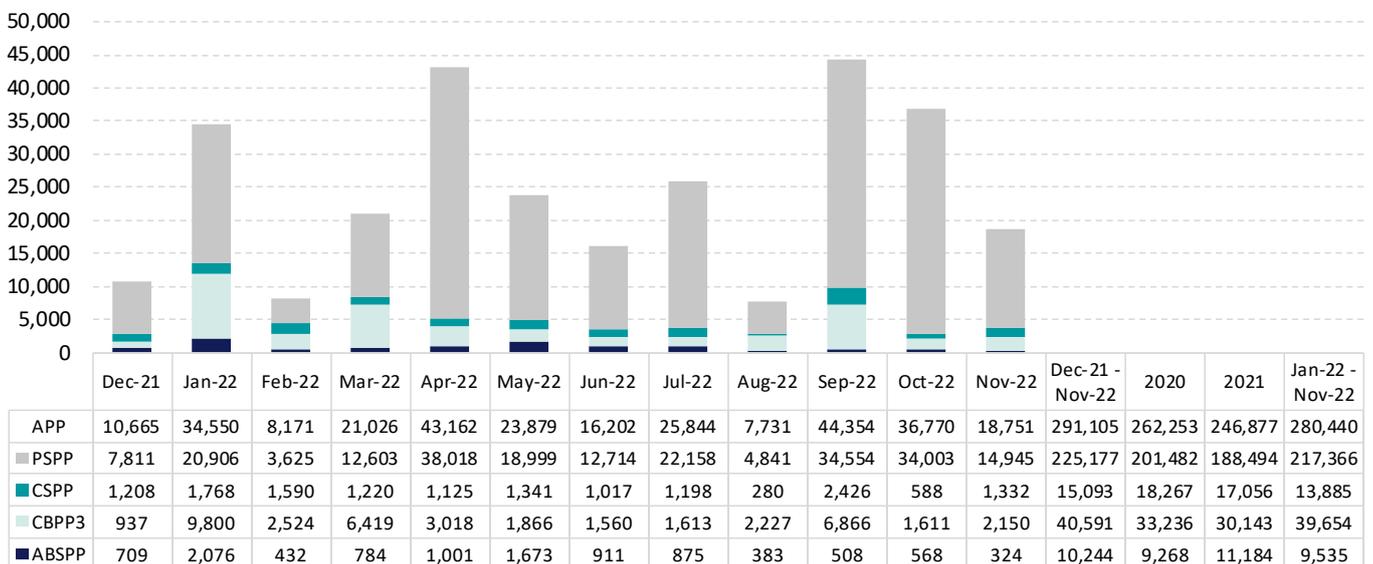
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



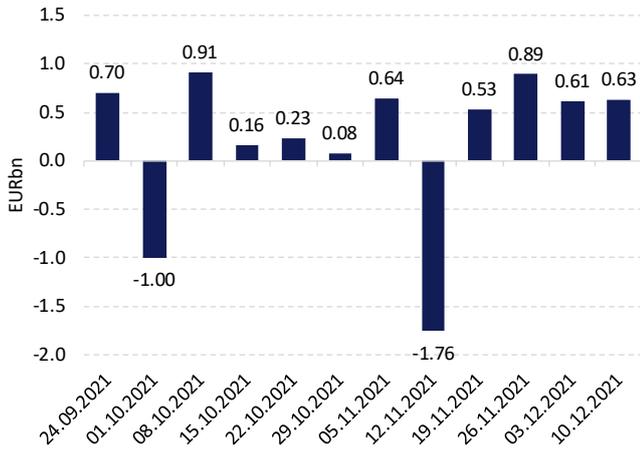
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



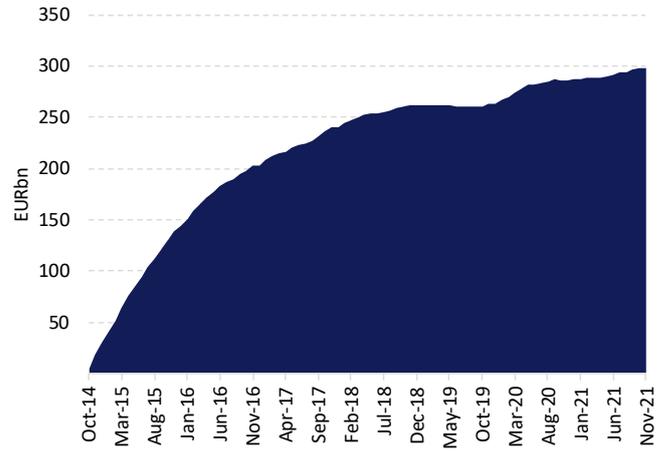
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

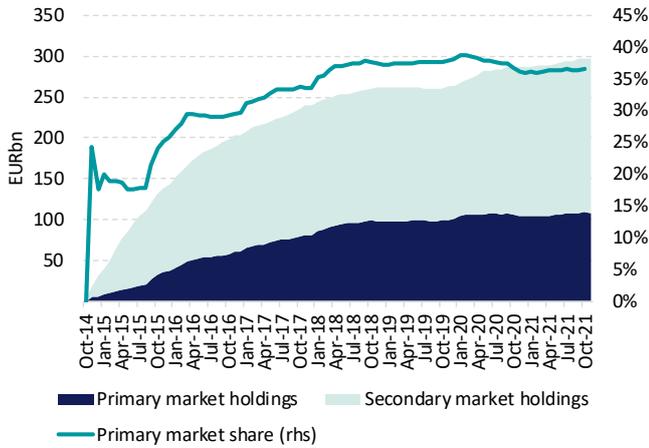
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



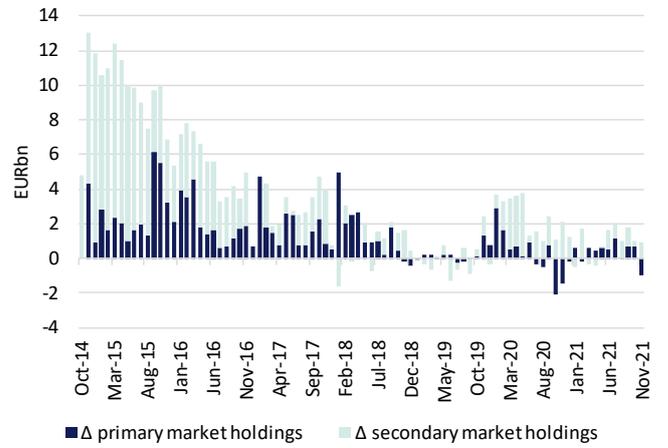
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



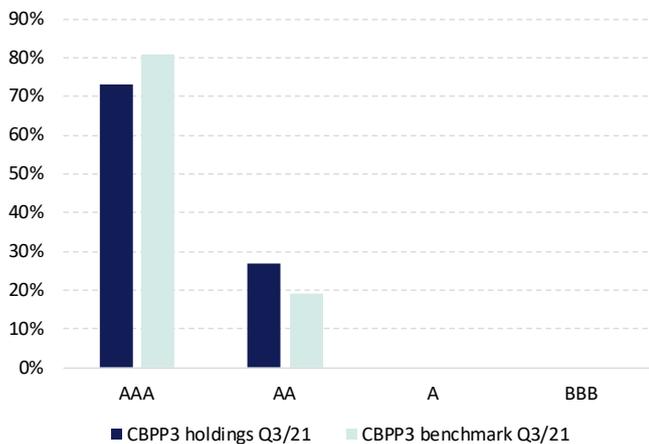
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



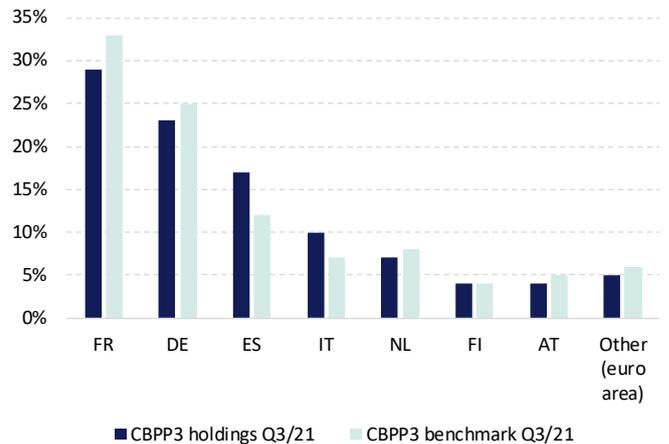
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

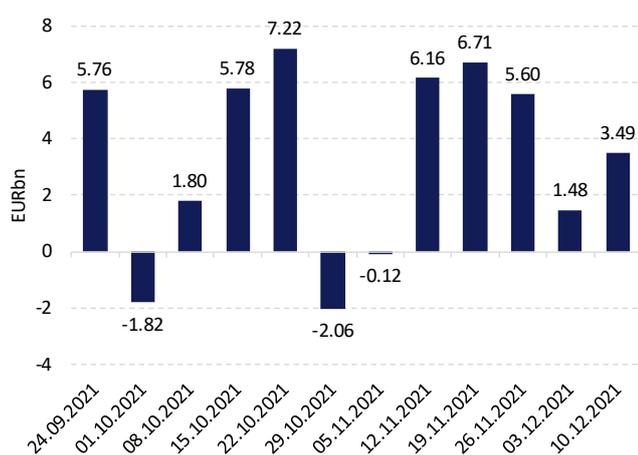


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

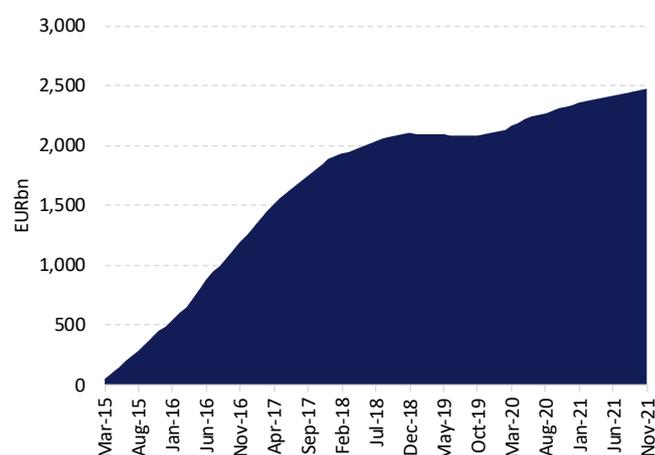


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

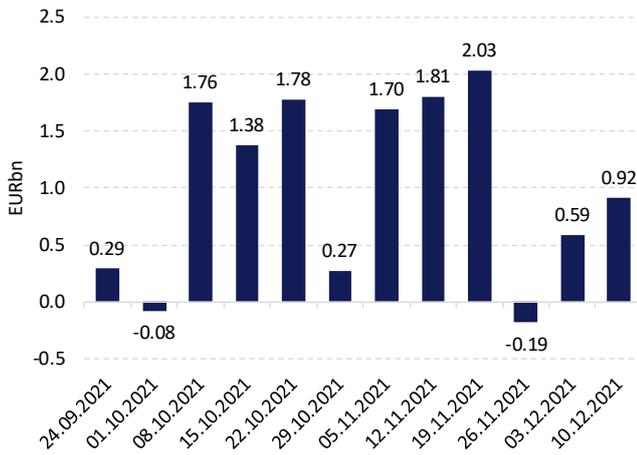
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,973	70,715	1,258	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	90,539	88,022	2,517	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,093	5,199	-1,106	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	632,164	636,901	-4,737	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	408	6,806	-6,398	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	303,516	288,102	15,414	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	40,616	44,379	-3,763	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	512,340	493,457	18,883	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	40,771	40,913	-142	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	429,794	410,447	19,347	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,422	13,983	-8,561	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,815	7,959	-4,144	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,281	9,414	-6,133	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,311	2,534	-1,223	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	125,899	141,590	-15,691	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	50,457	56,547	-6,090	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,233	11,633	-1,400	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,912	27,669	-10,757	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	274,533	261,808	12,725	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,618,077</b>	<b>2,618,077</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

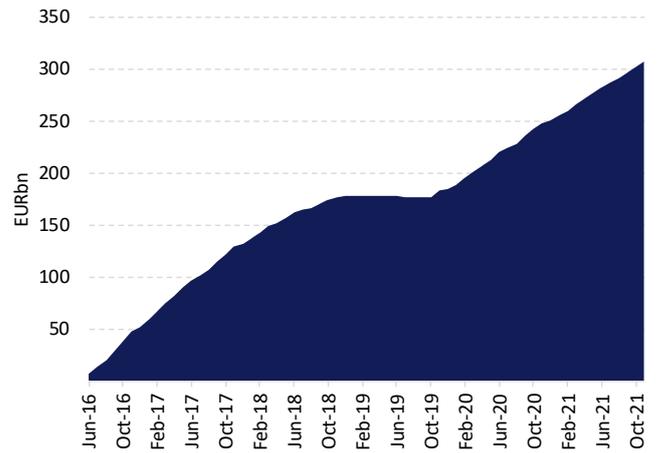
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

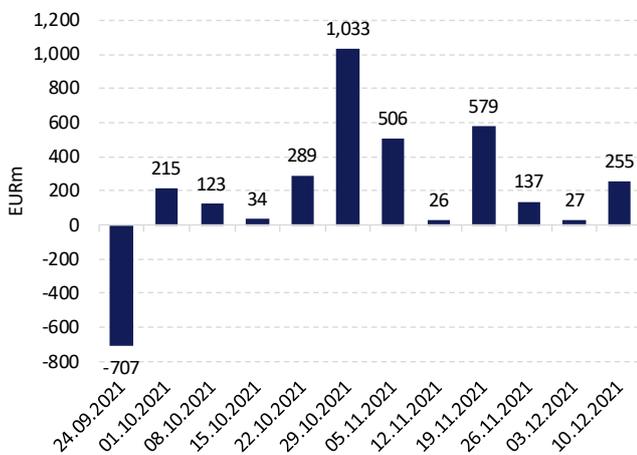


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

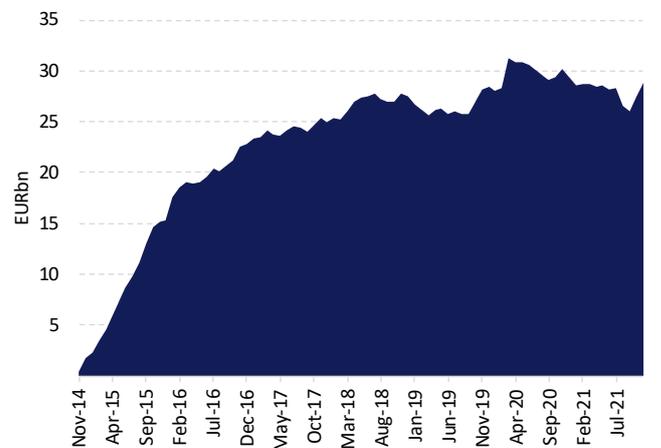


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



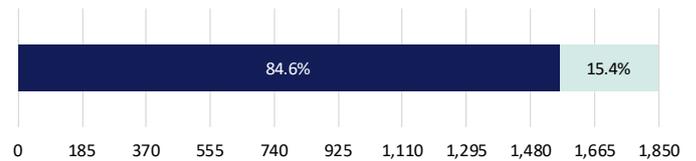
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Oct-21	1,480,146
Nov-21	1,548,231
<b>Δ</b>	<b>+68,085</b>

### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



### Geschätzte Portfolioentwicklung

#### Angenommenes künftiges Ankauftempo

#### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

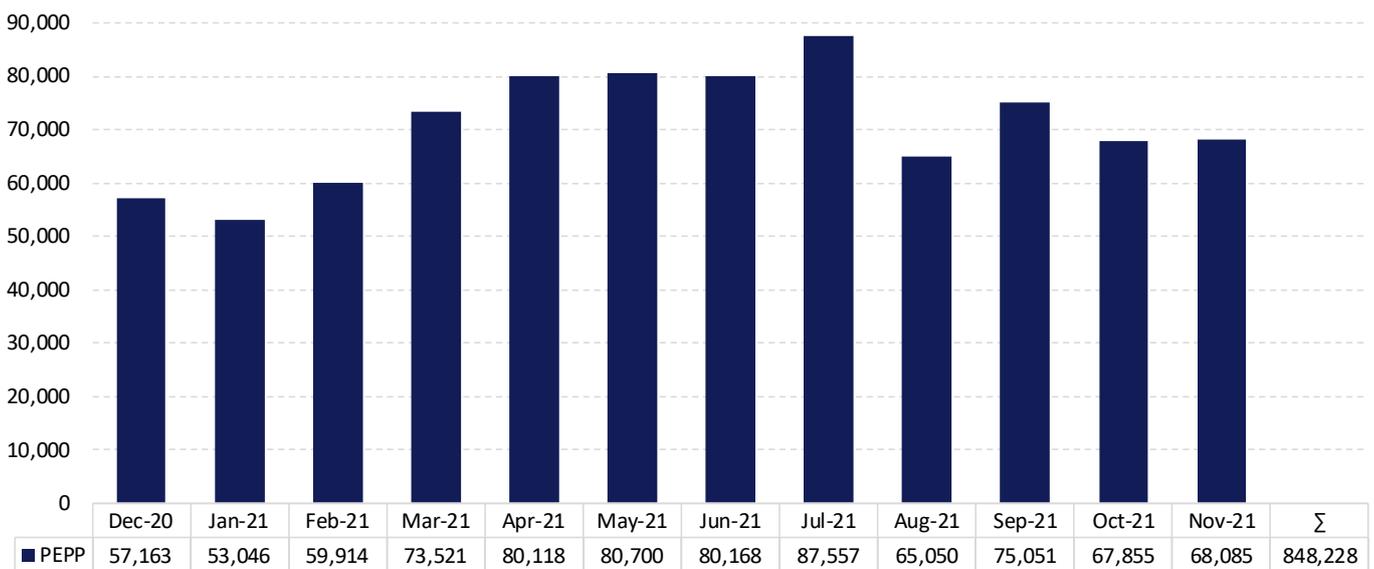
#### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

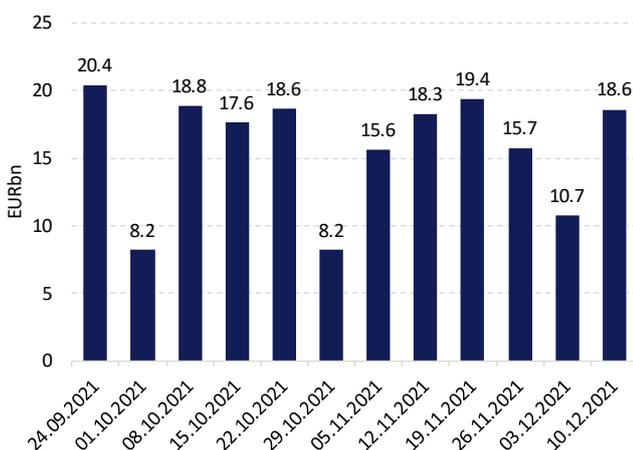
EUR 17.6bn

16 Wochen (01.04.2022)

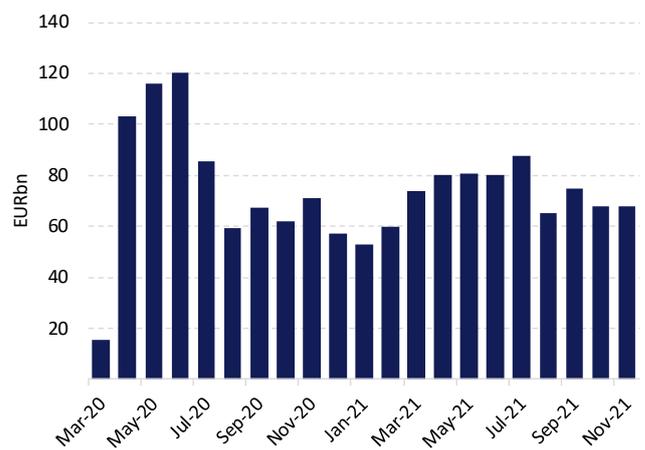
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



### Wöchentliches Ankaufvolumen



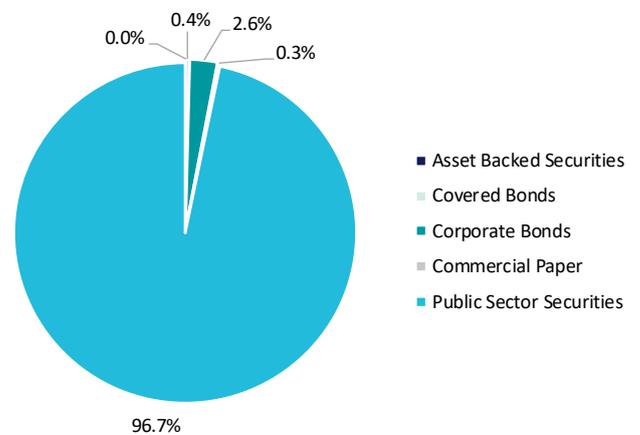
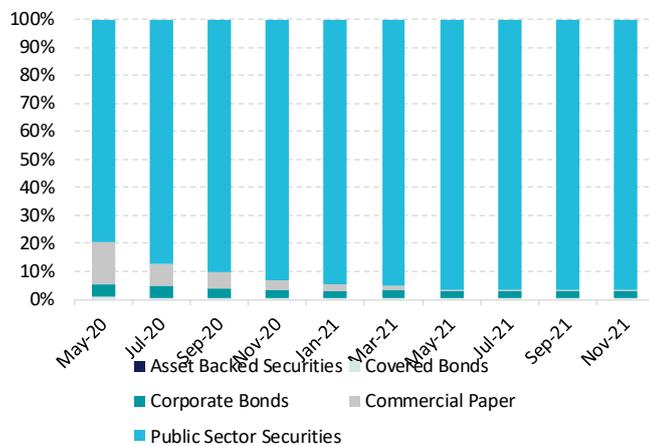
### Entwicklung des PEPP-Volumens



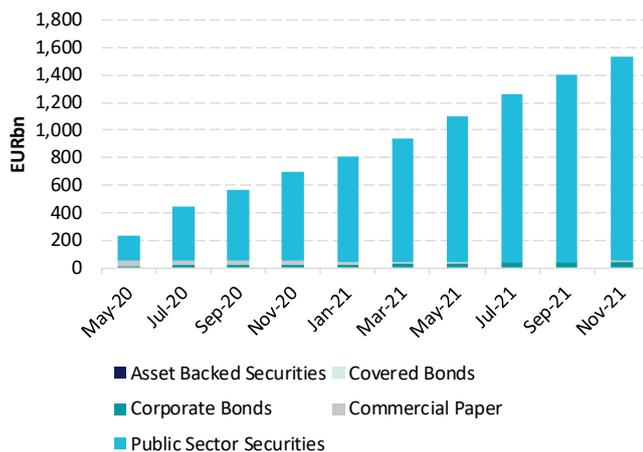
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-21	0	6,079	37,139	3,314	1,353,076	1,399,609
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,567	1,535,549
Δ	0	0	+2,732	+717	+132,491	+135,940

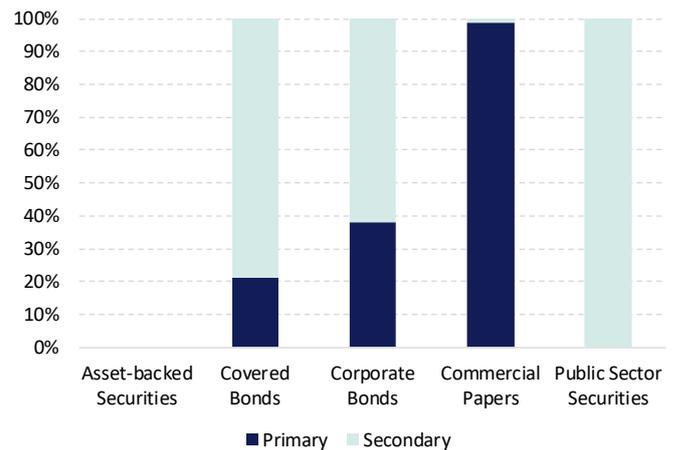
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



### Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

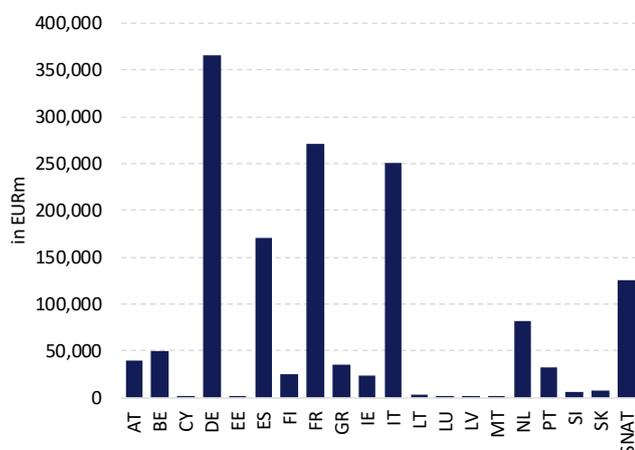
November 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	15,101	24,770	3,989	43
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	37.9%	62.1%	98.9%	1.1%

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

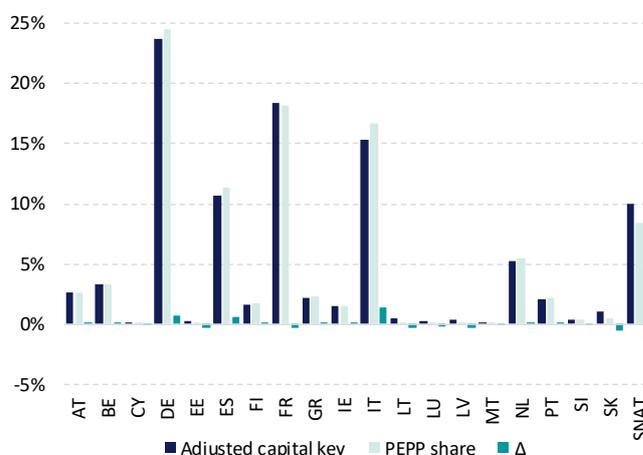
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	40,331	2.6%	2.7%	0.1%	8.4	7.0	1.3
BE	50,666	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.4
CY	2,418	0.2%	0.2%	0.0%	8.7	8.1	0.6
DE	366,630	23.7%	24.5%	0.7%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.5	6.8	1.7
ES	170,306	10.7%	11.4%	0.6%	8.0	7.6	0.4
FI	25,499	1.7%	1.7%	0.0%	7.1	7.4	-0.3
FR	271,410	18.4%	18.1%	-0.3%	8.2	7.5	0.7
GR	34,935	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	23,549	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
IT	250,889	15.3%	16.7%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	2,939	0.5%	0.2%	-0.3%	11.0	10.1	0.9
LU	1,904	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.1	0.4
LV	1,625	0.4%	0.1%	-0.2%	9.5	9.2	0.3
MT	480	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.1	1.7
NL	81,494	5.3%	5.4%	0.2%	7.4	8.6	-1.2
PT	33,097	2.1%	2.2%	0.1%	6.8	7.2	-0.4
SI	6,143	0.4%	0.4%	0.0%	9.4	9.2	0.1
SK	7,262	1.0%	0.5%	-0.5%	7.5	8.5	-1.0
SNAT	126,308	10.0%	8.4%	-1.6%	10.5	8.5	2.0
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,498,141</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

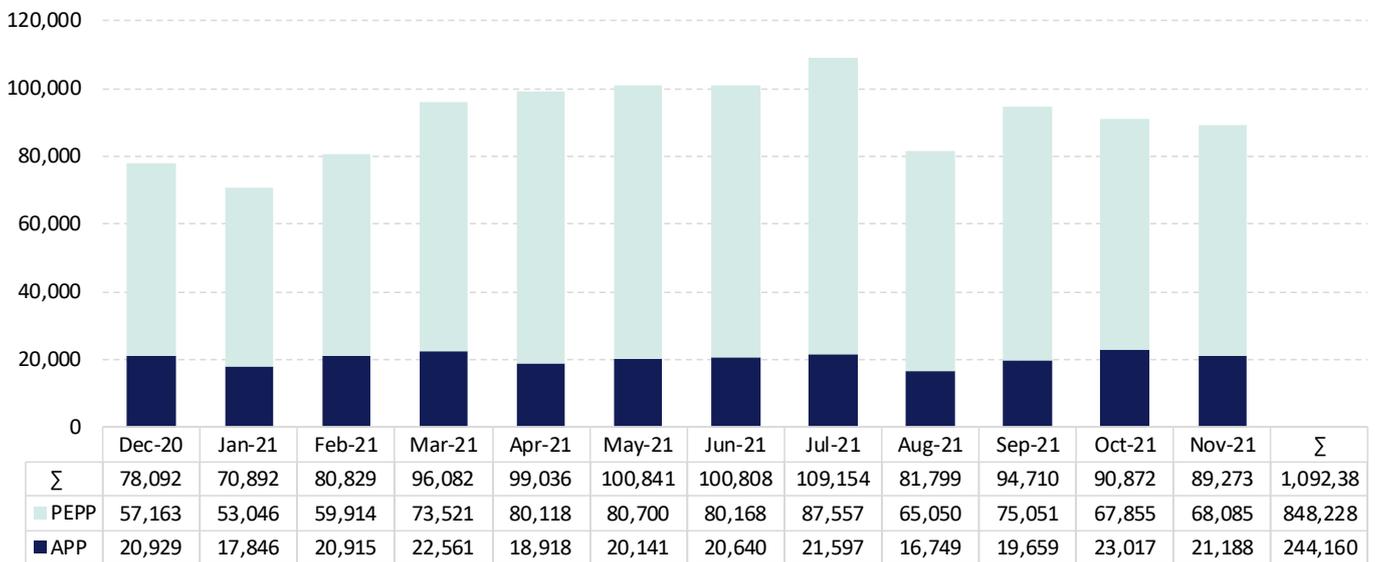
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

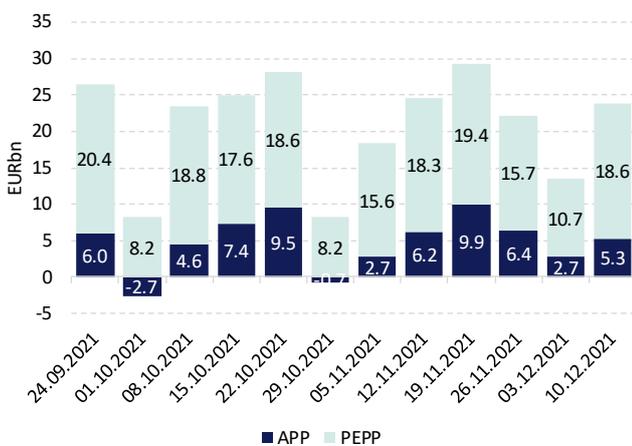
## Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-21	3,091,301	1,480,146	4,571,447
Nov-21	3,112,488	1,548,231	4,660,719
$\Delta$	+21,188	+68,085	+89,273

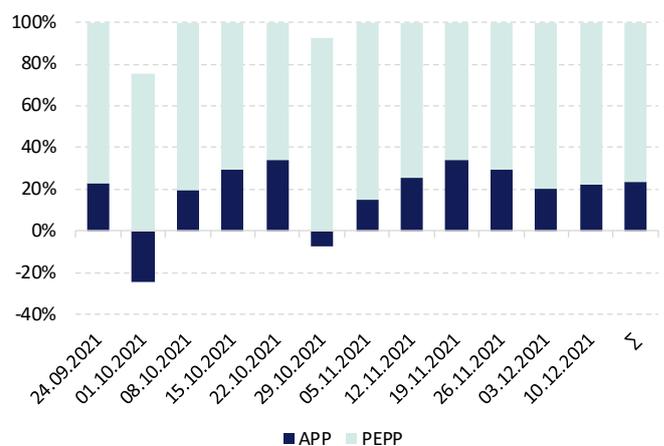
## Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



## Wöchentliches Ankaufvolumen



## Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

# Anhang

## Covered Bond & SSA View Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?!</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022</li> <li>SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB &amp; Corona</li> </ul>
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung</li> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> </ul>
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)</li> </ul>
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik!</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)</li> </ul>
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback?</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight</li> </ul>
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?</li> <li>Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?</li> </ul>
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend</li> <li>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight</li> </ul>
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik</li> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> </ul>
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?</li> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020</li> <li>Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks</li> </ul>
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“</li> <li>Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021</li> </ul>
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021</li> <li>Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!</li> </ul>
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo beim PEPP?</li> <li>Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“</li> </ul>
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten</li> <li>Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren</li> </ul>
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### **Covered Bonds:**

**Issuer Guide Covered Bonds 2021**  
**Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds**  
**Transparenzvorschrift §28 PfandBG**  
**Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen**

### **SSA/Public Issuers:**

**Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021**  
**Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020**  
**Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019**  
**Issuer Guide – Down Under 2019**

### **Fixed Income:**

**ESG Update**  
**ESG Reportinganalyse**  
**EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert**  
**EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf**  
**EZB reagiert auf Coronarisiken**

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Melanie Kiene**

Banks  
 +49 511 361-4108  
 +49 172 169 2633  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers  
 +49 511 361-6627  
 +49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds  
 +49 511 361-5380  
 +49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

**Disclaimer:**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN 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. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon 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 Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereiches Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

Die NORD/LB hat allerdings umfangreiche Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten und deren Vermeidung getroffen:

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

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

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. 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. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research 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 diese Mitarbeiter zu identifizieren.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

**Weitere Wichtige Hinweise:**

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine 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 Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research 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 Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

#### **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 Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

Diese Information stellt keine 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, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

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

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 16. Dezember 2021 16:46h

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958**

Keine

**Quellen und Kursangaben**

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Information 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, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information 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 Information wird unregelmäßig erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren](http://www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren).

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass
--------------------	-------	------------	---------	--------