



Fixed Income Special

ESG Update

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

NORD/LB

Fixed Income Special

ESG Update

Autoren

Michael Schulz, MBA, CIIA

Head of Markets Strategy & Floor Research

Managing Director

michael.schulz@nordlb.de

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Unter Mitwirkung von:

Valentin Jansen

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

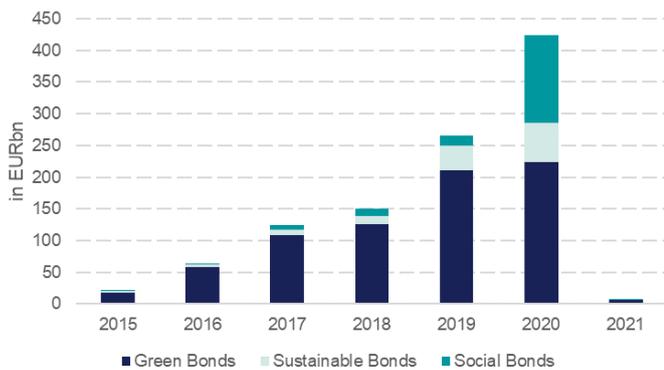
Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

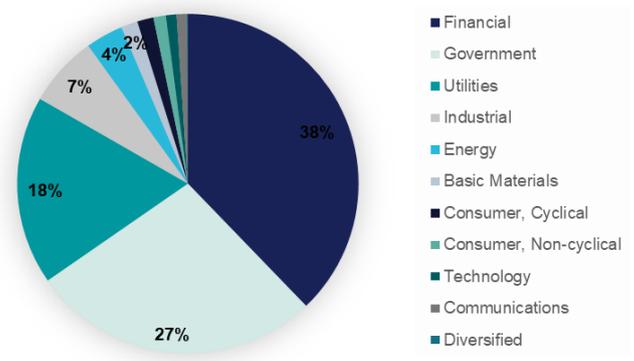
Inhalt

Der Markt für ESG Bonds	4
Taxonomie Update: Finanzmarkt soll 2021 vorlegen	6
ICMA Bond Principles Update	13
EU Green Bond Standard	15
Ratingagenturen erhöhen Gewichtung von ESG Faktoren	17
Ausblick: Erfolg von EU Taxonomie und GBS bleibt abzuwarten	19
Publikationsübersicht	20
Ansprechpartner	21

Total issuance volumes for ESG Bonds (EUR)



Total sector distribution of ESG bonds



Quelle: Bloomberg, NORD/Markets Strategy & Floor Research

Research portal:
nordlb.com/en/research/

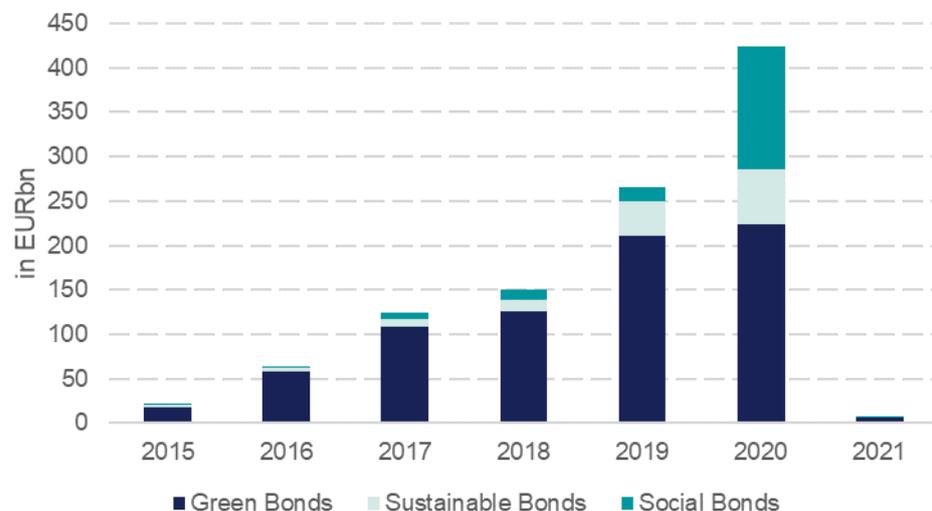
Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Der Markt für ESG Bonds

Social Bonds beflügeln ESG Wachstum

Der Markt für ESG Anleihen ist auch im vergangenen Jahr deutlich gewachsen. Nach EUR 266 Mrd. kumuliertem Neuemissionsvolumen in allen drei Assetklassen stieg das Volumen neu an den Markt gebrachter Bonds in diesem Segment in 2020 auf rund EUR 425 Mrd. an. Als größtes Teilssegment präsentierten sich abermals mit EUR 224 Mrd. die Green Bonds (Vorjahr: EUR 211 Mrd.). Das stärkste Wachstum zeigten im vergangenen Kalenderjahr allerdings die Social Bonds, die von EUR 16 Mrd. in 2019 auf EUR 138 Mrd. per Ende Dezember 2020 zugelegt haben. Das Neuemissionsvolumen von Sustainable Bonds stieg auf EUR 63 Mrd., was einem Anstieg um beachtliche 62% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Aufgrund des starken Wachstums im Teilssegment Social Bond kam es zu einer Veränderung der relativen Marktanteile. Green Bonds machen mit 53% (Vorjahr: 79%) immer noch den größten Anteil aus. Social Bonds liegen nun auf dem zweiten Rang, wobei der Anteil aus dem Stand auf 33% (Vorjahr: 6%) zugelegt hat. Unverändert präsentieren sich die Sustainable Bonds. Mit 15% Marktanteil rutschen diese allerdings auf den dritten Rang ab.

Neuemissionsvolumen von EUR Bonds im ESG Segment



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Corona-Pandemie unterstützt Marktwachstum

Die Refinanzierung der zugesagten Corona Hilfen findet zu einem beachtlichen Teil im Segment der Social Bonds statt. Sowohl Staaten als auch staatsnahe Emittenten und Förderbanken sind in diesen Bonds aktiv. Als einer der größten Player etablierte sich in 2020 die EU selbst, die mit ihren Corona-Bonds in der nahen Zukunft diese Assetklasse dominieren wird. Mehr als EUR 750 Mrd. sollen in den kommenden Jahren am Kapitalmarkt eingesammelt werden, die größtenteils dem Social Bond Segment zuzurechnen sind. Daneben gehörten Deutsche Bundesländer sowie nationale und multinationale Förderbanken zu den Emittenten von Social Bonds.

Banken und öffentliche Emittenten stellen weiterhin das größte Neuemissionsvolumen

Rund 65% der aktuell ausstehenden ESG Anleihen sind dem Segment Financials (38%) und dem Segment Public Sector (27%) zuzurechnen. Vergleichen mit dem Vorjahr kam es zu einem geringen Rückgang um 5 Prozentpunkte. Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im ESG Universum eine wichtige Rolle spielen. In 2021 entfiel ein ausstehendes Volumen von EUR 138 Mr. Auf diese Emittentengruppe, die mit einem relativen Anteil von 18% den dritten Rang belegen.

Für das Green Bond Segment spielt die Taxonomie eine wichtige Rolle

Bereits im November 2020 wurden die ersten beiden Klimaziele durch die EU Kommission mit technischen Evaluationskriterien unterlegt. Diese werden in 2021 bindend und stellen damit ein wichtiges Fundament für die weiteren Entwicklungen am Green Bond Markt dar. Die vier noch ausstehenden Umweltziele (nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Verschmutzung, Schutz von Ökosystemen und Biodiversität) sowie die Hinzunahme weiterer Unternehmenssektoren folgt bis Ende 2022. Viele Emittenten haben bereits heute fertige Green Bond Programme in der Schublade liegen und warten auf eine weitere Konkretisierung der regulatorischen Vorgaben. Sobald diese vorliegen, sollte das Marktsegment einen zusätzlichen Neuemissionsschub erfahren.

ESG-Neuemissionsvolumen wird in 2021 die Marke von EUR 500 Mrd. überschreiten

In den ersten Wochen des neuen Jahres konnte zwar eine insgesamt verhaltene Aktivität bei Bond-Neuemissionen verfolgt werden, das Segment der ESG Anleihen wurde von den Emittenten allerdings rege genutzt. Mit einem Anteil von 89% liegen die Green Bonds momentan zwar deutlich vorne, wir erwarten jedoch eine deutliche Zunahme bei den Social Bonds. Für das Gesamtjahr 2021 dürften Green Bonds und Sustainable Bonds weitestgehend auf dem Vorjahresniveau verharren, während ein deutlicher Anstieg bei Social Bonds mehr als wahrscheinlich ist. Bei einer unterstellten Verdoppelung des Vorjahresniveaus steigt das Gesamtvolumen im ESG Segment um rund EUR 470 Mrd. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass die Pandemie-Anleihen diesem Segment zugerechnet werden und zudem die aktuell anvisierten Fundingpläne eingehalten werden.

Taxonomie Update: Finanzmarkt soll 2021 vorlegen

Die Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des EU Green Deal und der Pariser Klimaschutzziele, führt die EU Kommission mit der EU Taxonomie einen einheitlichen Marktstandard für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten ein. Die Taxonomie ist als dynamischer Rahmen designt und wird alle drei Jahre einer Evaluation und Anpassung unterzogen. Konkret handelt es sich dabei um ein Klassifizierungssystem, das durch Defragmentierung der nachhaltigen Investmentlandschaft und durch Abbau von Misstrauen dem Markt für Sustainable Finance zu stärkerem Wachstum verhelfen soll ([NORD/LB Studie](#) April 2020).

Entwicklung der Taxonomie im Zeitablauf



Quelle: EU Commission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Neue Kriterien für zwei von sechs Umweltzielen bereits 2021 in Kraft

Von den insgesamt sechs beschlossenen Umweltzielen der [Taxonomy Regulation](#) wurden die ersten beiden (Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel) im November 2020 seitens der EU Kommission mit einem Entwurf durch technische Evaluationskriterien (Technical Screening Criteria, TSC) unterlegt. Damit sind sie im Laufe des Jahres 2021, nach Zustimmung des europäischen Parlaments innerhalb von vier Monaten, zunächst für Finanzmarktakteure (gemäß [Verordnung 2019/2088](#)) bindend. Seitens des EU Parlaments kann diese Periode noch zusätzlich um zwei Monate verlängert werden. Bis Ende 2022 sollen in einem zweiten Delegated Act die ausstehenden vier Umweltziele (nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Verschmutzung, Schutz von Ökosystemen und Biodiversität) mit Kriterien unterlegt und festgeschrieben werden. Im weiteren Zeitplan der EU Kommission ist im Laufe des Jahres 2022 die Einbeziehung weiterer Unternehmenssektoren vorgesehen.

Tabellarischer Überblick über die EU Taxonomie-Verordnung

Article	Description	Content / remarks
1	Subject matter and addressee group	<ul style="list-style-type: none"> Uniform set of criteria for determining whether an economic activity qualifies as environmentally sustainable (percentage) Applies to European financial market participants and companies under NFRD
2	Definition	<ul style="list-style-type: none"> Environmentally sustainable investment and associated environmental terms Financial market participants and financial products
3	Criteria	<ul style="list-style-type: none"> Criteria for environmentally sustainable investment
4	Usage of criteria in national policy	<ul style="list-style-type: none"> Member States shall apply criteria to financial market and its participants
5	Transparency of investments	<ul style="list-style-type: none"> General disclosure obligations for financial products that qualify as environmentally sustainable
6	Transparency of qualified financial products	<ul style="list-style-type: none"> Disclosure to what extent DNSH criterion applies and proportions of investments which are not taxonomy aligned
7	Transparency of other financial products	<ul style="list-style-type: none"> Mandatory disclaimer for financial products not covered by Taxonomy
8	Transparency in non-financial statements	<ul style="list-style-type: none"> Undertakings subject to NFRD 2013/34 required to include information on extent to which activities apply to taxonomy in their non-financial statement Disclose aligned proportions of turnover, capital/operational expenditure
9	Environmental objectives	<ol style="list-style-type: none"> Climate change mitigation Climate change adaptation Sustainable use and protection of water/marine resources Transition to a circular economy Pollution prevention and control Protection/restoration of biodiversity and ecosystems
10	Substantial contribution to 1)	<ul style="list-style-type: none"> Definition of type of process or product innovation which an aligned economic activity has to be accompanied by Definition of transitional activities to support climate-neutrality EU Commission to adopt delegated act to supplement art. 10
11	Substantial contribution to 2)	<ul style="list-style-type: none"> Definition of when activity substantially reduces risk of adverse impacts on climate without adverse impact on people, nature and assets or provides corresponding adaptation solution EU Commission to adopt delegated act to supplement art. 11 with technical screening criteria for application in January 2022
12	Substantial contribution to 3)	<ul style="list-style-type: none"> Definition of substantial contribution to good status of bodies of water (fresh- and saltwater, surface- and groundwater) and definition of deterioration of waters with already good status Delegated Act for supplementation to follow at the end of 2021
13	Substantial contribution to 4)	<ul style="list-style-type: none"> Prerequisites under which economic activity substantially contributes to the transition to a circular economy Delegated Act to follow at the end of 2021 to apply in January 2023
14	Substantial contribution to 5)	<ul style="list-style-type: none"> Definition of substantial pollution prevention and control of air, water, land and human health Delegated Act for supplementation to follow end of 2021 with a view to apply in January 2023

Tabellarischer Überblick über die EU Taxonomie-Verordnung (Fortsetzung)

Article	Description	Content / remarks
15	Substantial contribution to 6)	<ul style="list-style-type: none"> Conditions under which economic activity protects, conserves or restores biodiversity and achieves good status of ecosystems Delegated Act for supplementation to follow end of 2021 with a view to applicate in January 2023
16	Enabling activities	<ul style="list-style-type: none"> Criteria for when economic activity qualifies as enabling activity through directly enabling a substantial contribution as per art. 9
17	Significant harm	<ul style="list-style-type: none"> Situations in which environmental objectives are significantly harmed by economic activities including life cycle assessment
18	Minimum safeguards	<ul style="list-style-type: none"> Enumeration of intercontinental guidelines from the OECD, UN and other institutions as minimum safeguards concerning conduct of business, human rights and labor Implementation in alignment with the DNSH principle
19	Requirements for technical screening criteria	<ul style="list-style-type: none"> Specifications of technical screening criteria which are to be adopted for environmental objectives laid out in art. 10-15 Commission to review and amend technical screening criteria at least every three years taking into account the outcome of previous applications in financial markets
20	Platform on sustainable finance	<ul style="list-style-type: none"> Commission shall establish a Platform on Sustainable Finance composed of representatives of European agencies, banks, private stakeholders, civil society and academia Platform is tasked with advisory, analysis, monitoring and reporting in matters concerning the EU Taxonomy
21	Competent authorities	<ul style="list-style-type: none"> National authorities of member states are required to monitor the compliance of financial market participants with transparency obligations laid out in art. 5, 6, 7
22	Measures and penalties	<ul style="list-style-type: none"> Member states shall lay down the effective, proportionate and dissuasive rules on measures and penalties applicable to infringements of Articles 5, 6 and 7
23	Exercise of delegation	<ul style="list-style-type: none"> The power to adopt a delegated act is conferred on the EU Commission for an indeterminate period from 12 July 2020 European Parliament and Council possess a veto right and four month response period before delegated acts enter into force and can revoke power on any time Response period can be extended by two months
24	Expert group on Sustainable Finance	<ul style="list-style-type: none"> Establishment of advisory group to assess the appropriateness of the technical screening criteria and the approach taken by the Platform Tasked with exchange of views across member states
25	Amendments	<ul style="list-style-type: none"> European supervisory authorities to develop draft regulatory technical standards in Joint Committee until 30 December 2020 Draft for art. 9 environmental objectives 1) and 2) by June 2021 Draft for objectives 3) to 6) by June 2022 Further amendments for art. 8,9,11,20
26	Review	<ul style="list-style-type: none"> From 13 July 2022 onwards every three years the EU Commission shall publish a report on the taxonomy application By 31 December 2021 Commission shall publish a report concerning provisions needed to extent scope of this regulation By 13 July 2022 Commission shall assess the effectiveness of the advisory procedures
27	Entry into force and application	<ul style="list-style-type: none"> Application of art. 4-8 for environmental objectives 1) and 2) in 1 January 2022 Application for environmental objectives 3) - 6) in 1 January 2023

Quelle: EU Commission Draft DA on Taxonomy Regulation, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Technische Evaluierungsstandards: Was ist neu?

Unter Berücksichtigung der TSC sollen Finanzmarktakteure den Grad an Taxonomie-Konformität ihrer Aktivitäten bestimmen. Sofern die qualifizierten Aktivitäten mit den Minimum Safeguards und dem Do-not-Significant-Harm-Prinzip (DNSH) vereinbar sind, kann deren Nachhaltigkeit in vorgegebener Berichtsweise am Markt signalisiert werden. Von den neusten regulatorischen Entwicklungen sind auch derzeit als nachhaltig geltende Finanzprodukte betroffen, die sich nun einer erneuten Überprüfung unterziehen müssen. Finanzmarktakteure sind dazu angehalten, Ende 2021 erstmalig und fortan jährlich sowie anlassbezogen über die (anteilige) Taxonomie-Konformität ihrer Aktivitäten zu berichten. Seit November 2020 bemüht sich die EU Kommission im Rahmen einer öffentlichen Konsultation insbesondere bei Branchenverbänden um Feedback zum Draft Delegated Act. Dabei wurden tiefgreifende Probleme zutage gefördert, die mehrheitlich auf zu ambitionierte und unzureichend begründete Kriterien verweisen, die den Wachstumsmarkt für Sustainable Finance Produkte bereits vor seinem Durchbruch zu ersticken drohen. Konsens unter den bei der EU Kommission eingereichten Konsultationspapieren besteht im Weiteren darüber, dass den EU Mitgliedsstaaten zu viel Spielraum bei der Überführung in nationale Regelungen eingeräumt wird. Diese Handhabung könnte sich als Herausforderung für die Wahrung eines fairen Wettbewerbsumfelds in der europäischen Union herausstellen.

Immobilienktor kämpft mit Klassifizierungsstandards

Der kumulierte primäre Energiebedarf des Gebäudebestands in der EU ist für gut ein Drittel der gesamten CO₂-Bilanz Europas verantwortlich. Um die ambitionierten Klimaziele zu erreichen, fokussiert sich die EU Kommission mit dem ersten Delegated Act auf den Finanzmarkt, der eng mit dem Immobiliensektor verzahnt ist. Dem europäischen Klassifizierungsansatz NACE folgend stellt die EU Taxonomie Anforderungen an den Immobiliensektor in den Bereichen Erwerb, Sanierung und Neubau. Die neuen technischen Evaluierungskriterien sehen Auswahlgrenzen vor, ab wann einer Finanzierung konkret ein wesentlicher Beitrag zu einem Klimaziel attestiert wird. Eine Unterscheidung zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilie ist nicht vorgesehen. Dem Konsultationsaufruf der EU Kommission folgend wurde von vielen Branchenverbänden als Reaktion auf die strengen Anforderungen Kritik geübt. Die vom European Covered Bond Council (ECBC) ins Leben gerufene Energy Efficient Mortgage Initiative (EEMI) zeigt in ihrem [Konsultationspapier](#) erhebliche Auswirkungen auf die kritische Masse von Assets am Markt auf, deren Verwendung (bis zu 95%) deutlich reduziert werden würden. Betroffen seien auch förderfähige Hypotheken und grüne Anleihen. Im Hinblick auf den EPC-Rating-basierten Ansatz des derzeitigen TSC Entwurfs entsteht eine zusätzliche Herausforderung. Grundsätzlich verfügen über ein solches Rating nur Gebäude, die nach 2010 gebaut wurden. Tatsächlich wurde 90% des europäischen Gebäudebestandes vor 2001 errichtet – mit entsprechender Konsequenz für die Unterlegung mit EPC Ratings. Ein Vorschlag der EEMI sieht daher vor, dass über die statische Betrachtung der Ratingklasse hinaus auch ein dynamischer Ansatz Anwendung findet. Dieser könnte dem Vorbild der von der EU Kommission beauftragten Technical Expert Group (TEG) folgend in Form eines lokalen Benchmarkings gestaltet sein. So wären die Anforderungen realistischer auf lokale Gegebenheiten kalibriert. Allerdings wurde der Vorschlag der TEG in der aktuellen Taxonomie Fassung nicht umgesetzt.

Nachhaltigkeitskriterien im Immobiliensektor im Überblick

	Neubau	Renovierung	Erwerb
Bemessungsgrundlage / Schwellenwert	<p>Ein Neubau ist qualifiziert, sofern der Primärenergiebedarf (netto) um 20% geringer ist, als die bestehenden NZEB Anforderungen für Niedrigenergie Immobilien vorgeben.</p> <p>Für Gebäude mit mehr als 5000 m² Grundfläche muss ein national standardisiertes Gutachten erstellt und veröffentlicht werden.</p>	<p>Eine Renovierung ist qualifiziert, wenn eine der beiden Bedingungen erfüllt ist:</p> <p>1.) Es handelt sich um eine grundlegende Renovierung nach Art. 2 EPBD</p> <p>2.) Es wird eine relative Energieeinsparung von 30% erreicht (gemessen in kWh pro m² im Jahr). Die Renovierung wird von einer regulatorisch anerkannten Prüfstelle abgenommen.</p>	<p>Für <i>nach 2021</i> errichtete Immobilien gelten die gleichen Kriterien wie bei einem Neubau.</p> <p>Für <i>vor 2021</i> errichtete Immobilien gilt, dass mindestens ein EPC A Rating vorliegen muss.</p>
Minimum Safeguards und DNSH Prinzip sind erfüllt.			

Quelle: EU Commission Draft DA on Taxonomy Regulation, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Investitionen in Sanierungsprojekte sind oft unattraktiv

Problematisch sieht die EEMI auch die Auflagen im Bereich Sanierung. Der immense Sanierungsaufwand ineffizienter Gebäude hin zum Niedrigenergiestandard gestaltet sich für Investoren unattraktiv, da sich nachhaltige Finanzierungsprojekte mit neuen regulatorischen Anforderungen leichter in Neubauten umsetzen lassen. In der Folge ist mit einem wachsenden Bestand an ineffizienten Immobilien mit stetig steigendem Investitionsbedarf zu rechnen. Von Seiten der International Capital Market Association (ICMA) wird die EPC A Rating Schranke in ihrem Konsultationspapier gänzlich infrage gestellt. Sie führt an, dass die derzeitige gesetzliche Basis durch die Energy Performance of Buildings Directive (EPBD) nur allgemeine Anforderungen darstellt, deren konkrete Ausgestaltung den EU-Mitgliedsstaaten überlassen ist. Die resultierende Flexibilität in der nationalen Umsetzung ist einem einheitlichen Wettbewerbsumfeld abträglich und wird die Umsetzung klimapolitischer Ziele ohnehin erschweren. Mit Blick auf den Markt für Green Bonds bekräftigt die ICMA, dass in den meisten EU Ländern, Green-Bond-starke Regionen wie Nordeuropa eingeschlossen, nur weniger als 1% des Gebäudebestandes Taxonomiekonform sind. Aufgrund der Faktenlage besteht bei den Branchenverbänden Konsens darüber, dass falls der Entwurf der technischen Evaluationskriterien vollständig umgesetzt wird, prognostizierte wirtschaftliche Vorteile durch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten kaum zum Tragen kommen dürften.

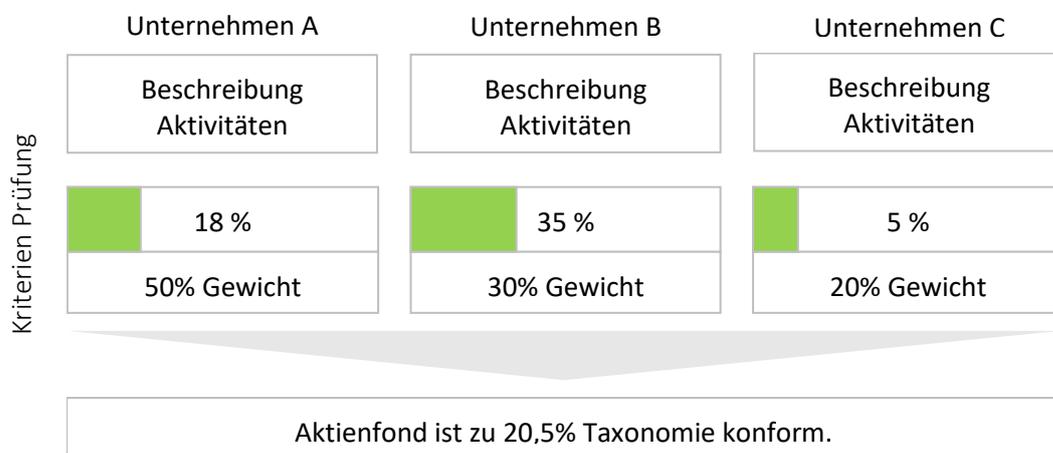
Portfoliostruktur von Versicherern kaum Taxonomie relevant

Von der neuen Offenlegungspflicht nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten sind auch deutsche Versicherer als Anbieter von Insurance-Based Investment Products (IBIPs [Verordnung](#)) direkt betroffen. Um nachhaltige Aktivitäten deklarieren zu können, müssen Versicherer künftig umfassend über ihre an der Taxonomie ausgerichtete nachhaltige Strategie informieren. Konkret ist vorgesehen, quantifizierbare Indikatoren zu definieren, nach denen die nachhaltigen sowie an der Taxonomie orientierten Investitionen getätigt werden sollen. Es können beispielweise anteilig Taxonomie-qualifizierte Fondanteile ausgewiesen werden (zum Beispiel: 20% des Fonds investiert in Unternehmen mit einem an der Taxonomie ausgerichteten Umsatz von mehr als 50 %). Auch ist vorgesehen, dass die Strategie zur Erreichung der gesteckten Ziele offengelegt wird. Beispielfhaft schlägt die EU Taxonomie hier vor, auf die künftige Konstruktion von Portfolios durch gezielte Engagements einzugehen. Darüber hinaus sollen jährliche Reports (ICMA [Ressource Center](#)) Investoren, Versicherte und Stakeholder über die Implementierung und praktische Umsetzung der Strategien auf dem Laufenden halten. Dies beinhaltet auch eine zeitpunkthafte Darstellung der prozentualen Taxonomie Konformität von Aktivitäten und Investments. Die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA stellt in der [Studie](#) von Juli 2020 heraus, dass die EU-weite Versicherungswirtschaft von ihrem 11,4 Billion € starkem Volumen durchschnittlich nur 5% aller direkten Investments als Taxonomie-konform ausweisen kann. Im Bereich Aktien qualifizieren sich 13% der Assets und 6% im Bereich Corporate Bonds. Gründe dafür zeigt auch der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) in seinem [Positionspapier](#) auf. Die Bemessungsgrundlage für Nachhaltigkeit bei Portfolios von Versicherern fängt derzeit nur einen kleinen Ausschnitt des für Versicherer fundamentalen Anlageuniversums ein. Staatsanleihen und Titel, die Kreditinstitute und Banken ausgegeben, werden derzeit als überwiegend klimaneutral angesehen und stehen daher nicht im Fokus der Taxonomie. In der Folge wird eine Missinterpretationen der Portfolien am Markt durch Investoren, Versicherte und Stakeholder befürchtet. Auch sieht der GDV im Rahmen des Möglichen, dass eine Einschränkung der in der [Solvency II Directive](#) festgelegten Investitionsfreiheit von Seiten der Regulatoren folgen könnte, sollte sich die Taxonomie im Hinblick auf die fundamentalen Portfoliostrukturen der Versicherer nicht weiterentwickeln.

Asset Manager müssen umfassende Nachhaltigkeitsstrategie offenlegen

Die Nachfrage der Privatkunden nach Fonds mit ESG Charakter boomt seit Jahren und Asset Manager reagieren mit der Auflage neuer ESG Fonds. Gemäß einer im September 2020 veröffentlichten Studie von BlackRock sind aktuell 25% des globalen Potentials an Green Bonds mit mindestens Investment-Grade Rating EU Taxonomie-konform. Ab diesem Jahr werden auch europäische Vermögensverwalter in die Pflicht genommen, Informationen darüber offenzulegen, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in die eigenen Anlageentscheidungen einbeziehen und wie die Umweltziele der EU Taxonomie dadurch konkret beeinflusst werden. Als Bemessungsgrundlage bei einzelnen Engagements sind Kennzahlen (z.B. Umsatz, Capex, Opex) vorgegeben, mit denen der Grad an Nachhaltigkeit einzelner Portfolioelemente bestimmt und aggregiert wird. Die Zielgröße stellt eine zeitpunktbezogene Übersicht der prozentualen Taxonomie-Qualifizierung dar und wird nachfolgend schematisch dargestellt.

Bestimmung Taxonomie-Konformität am Beispiel von Aktienfonds



Quelle: EU Commission Draft DA on Taxonomy Regulation, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Asset Manager sehen Probleme bei Green Covered Bonds

Herausforderungen für europäische Vermögensverwalter sieht die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) zunächst im Bereich Covered Bonds und Green Mortgage Bonds. Im Konsultationspapier zum Draft Delegated Act wird dargelegt, dass die neuen TSC im aktuellen Entwurf dem europäischen Markt für nachhaltige Immobilien eher schaden als nützen dürften. Geschuldet sieht die EFAMA dies hauptsächlich der ungleichen Umsetzung der national geregelten EPBD Richtlinien. Diese stellen das jeweils nationale Regelwerk für Energieeffizienz bei Immobilien dar. EU Länder, die sich ohnehin bereits strenge Energieeffizienzstandards auferlegen, dürften es schwerer haben die Effizienz um die geforderten 20% zu heben als EU Staaten mit weniger ambitionierten Standards. Weiterhin sieht die EFAMA analog zum Konsultationspapier des ECBC in puncto Sanierungsmaßnahmen dringenden Nachbesserungsbedarf für die EU Kommission. Die erste Version des Anreizsystems der Taxonomie sei zu schwach, um die angepeilte Masse an Kernsanierungen anzustoßen. Im Zuge dessen gerät besonders die Hypothekenfinanzierung als klassisches Finanzierungsvehikel unter Druck. Nach den aktuellen Spielregeln kann eine nachhaltig finanzierte Sanierung zwar als Taxonomiekonform ausgewiesen werden, nicht aber der Wert der (folglich nachhaltigen) Immobilie in Gänze. So entsteht eine Separation von nachhaltigen und klassischen Finanzierungsanteilen, die für Komplikationen sorgen dürfte.

Turnusmäßige Anpassung der Taxonomie: ein Unsicherheitsfaktor

Mit der turnusmäßigen Anpassung der EU Taxonomie alle drei Jahre ist zudem ein systematischer Unsicherheitsfaktor verbunden. Die allgemeine marktseitige Erwartungshaltung ist, dass die Stellschrauben der Taxonomie von der EU Kommission in Zukunft regelmäßig angezogen werden, um die langfristigen ehrgeizigen Klimaziele zu erreichen. Welche Spielregeln in drei Jahren genau gelten, ist daher ungewiss. Konkret warnt die EFAMA davor, dass sich diese Unsicherheit am Markt für Sustainable Finance vor allem in den Bereichen grüne Anleihen, Darlehen, Hypotheken und bei der nachhaltigen Mittelverwendung (Use-of-Proceeds) Bahn brechen könnte. Um diese Unsicherheit zu reduzieren lautet ihr Vorschlag für die finale Fassung der TSC, dass beispielweise für Covered Bond-Emittenten gelten sollte, sich jeweils auf die zum Zeitpunkt des Reporting geltende Rechtsprechung berufen zu dürfen.

ICMA Bond Principles Update

Green Bond Principles Update für Q1 2021 erwartet

Bis Ende 2018, dem Jahr der letzten Überarbeitung der Green Bond Principles (GBP), bezifferte die Climate Bonds Initiative (CBI) das kumulative globale Emissionsvolumen von Green Bonds auf umgerechnet über USD 500 Mrd. Im zwei-Jahres-Vergleich fand dort bis Ende 2020 eine Verdoppelung statt, sodass im Dezember die umgerechnet 1 Billion USD Schwelle überschritten wurde. Nachdem bereits 2020 die Social Bond Principles (SBP) und Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) aktualisiert wurden, ist ein zeitnahes Update der GBP, als emissionsstärkste Einheit der ICMA Bond Principle Familie, zu erwarten. Bei den GBP handelt es sich um freiwillige Leitlinien für Finanzmarktteilnehmer für die Begebung grüner Anleihen. Die Emissionserlöse dürfen ausschließlich anteilig oder vollständig zur Finanzierung und Refinanzierung in Projekte mit Umweltnutzen fließen. Die Kernstruktur gliedert sich in vier Bereiche auf (Verwendung der Emissionserlöse, Prozess zur Projektbewertung- und -auswahl, Management der Erlöse sowie Berichterstattung), sodass den Investoren eine nachvollziehbare Nachhaltigkeit und Integrität der Anleihe signalisiert werden kann. Im Vorlauf der erwarteten diesjährigen Aktualisierung der GBP hielt die ICMA bereits im November vergangenen Jahres eine Konsultation mit ihren Mitgliedern und Interessensgruppen ab. Im Fokus der Befragung lagen die Kernbereiche Governance, Green Bonds und Sustainability-Linked Bonds, Impact Reporting und das Guidance Handbuch. Stand heute folgte der Konsultation noch keine neue Veröffentlichung. Zu erwarten ist das Update der GBP daher für das laufende Quartal.

Social Bond Principles bei Projektkategorien und Zielgruppen erweitert

Die ICMA veröffentlichte die Erweiterung der SBP im Juni 2020 und damit knapp zwei Jahre nach ihrer letzten Aktualisierung. Intendiert ist mit der Bereitstellung der SBP, dass Emittenten von Anleihen mit sozialen Projektzielen unterstützt und so das Wachstum im Markt für soziale Anleihen vorangetrieben werden soll. Die Grundstruktur von Social Bonds nach dem Vorbild der SBP ist im Grundsatz identisch mit den GBP. Der Unterschied liegt im thematischen Schwerpunkt der Projektkategorien, die sich bei den SBP auf einen positiven sozioökonomischen Nutzen konzentrieren. In der aktualisierten Fassung wurden Erweiterungen der sozialen Projektkategorien um die beiden Punkte Ernährungssicherheit (nachhaltige Ernährungssysteme) und sozioökonomische Weiterentwicklung/Befähigung vorgenommen. Im Weiteren wurden die Zielgruppen um die Bereiche Frauen und/oder Gender Minderheiten sowie alternde Bevölkerung/gefährdete Jugendliche erweitert. Um aktiv auf die Bewältigung der Covid-19-Krise einzuwirken, stellen die aktualisierten SBP zusätzlich angepasste Leitlinien zur Krisenbewältigung zur Verfügung. Interessierte können darüber hinaus auf eine aktualisierte [Sammlung](#) von Social und Sustainability Bond Case Studies zurückgreifen.

Sustainability-Linked Bond Principles

Bislang orientierte sich das globale grüne Emissionsgeschehen maßgeblich an den Green Bond Principles, bei denen die Verwendung von Erlösen für die Finanzierung von ex ante definierten nachhaltigen Projekten festgeschrieben ist. Im Gegensatz dazu können Emissionserlöse vom neusten Familienmitglied der ICMA, den Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP), für allgemeine Unternehmenszwecke eingesetzt werden, die an individuell definierte Nachhaltigkeitskennzahlen und -Unternehmenszielen ausgerichtet sind. Dabei handelt es sich ebenfalls um freiwillige Prozessleitlinien mit dem Ziel, die Weiterentwicklung des Marktes für Sustainable Finance zu fördern. Dabei können die finanziellen und strukturellen Merkmale von SLBs variieren, je nachdem, ob der Emittent seine vordefinierten Nachhaltigkeitsleistungsziele erreicht oder nicht. Umfragen, die von der ICMA durchgeführt wurden, verweisen mit Nachdruck auf den Bedarf am Markt nach Bond-Instrumenten, die über einen Projektbezug hinaus dynamisch mit den Nachhaltigkeitszielen eines Emittenten verbunden sind. So könnten sich SLBs als eine nützliche Alternative für Emittenten etablieren, die keinen Green Bond oder Social Bond begeben können aber dennoch auf als nachhaltig geltende Finanzprodukte setzen wollen. Ebenso könnten sie für Übergangsfinauzierungen eingesetzt werden, deren zugrundeliegende Investitionen bisher unter etablierten nachhaltigen Labels nicht zertifiziert werden konnten. So ließen sich Transformationen hin zu einem nachhaltigen Geschäftsmodell auch mit nachhaltigen Finanzinstrumenten durchführen.

EU Green Bond Standards

EU Green Bond Standard kurz vor der Einführung

Im Rahmen des Aktionsplans „Financing Sustainable Growth“ sieht die EU Kommission die Einführung eines europäischen Green Bond Standard (GBS) vor. Dieser soll sich mit der EU Taxonomie decken. Konkret ist der neue Standard aus vier Kernbereichen zusammengesetzt, die eine „Common Language“ für Investoren, Emittenten und Gesetzgeber einführen soll. Dazu führt die EU Kommission jeweils eine öffentliche und geschlossene Konsultation in der ersten beziehungsweise zweiten Jahreshälfte 2020 durch und führte weitere bilaterale Gespräche mit Stakeholdern. So wurde bereits in Q4 2020 auf Basis der Ergebnisse eine Entscheidung in Bezug auf den GBS erwartet. Stand heute gibt es diesbezüglich noch keine Veröffentlichung. Zu erwarten ist, dass ein Statement in Verbindung mit der Aktualisierung des Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum veröffentlicht wird.

Entwicklung des EU Green Bond Standard im Zeitablauf



Quelle: EU Commission Draft DA on Taxonomy Regulation, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

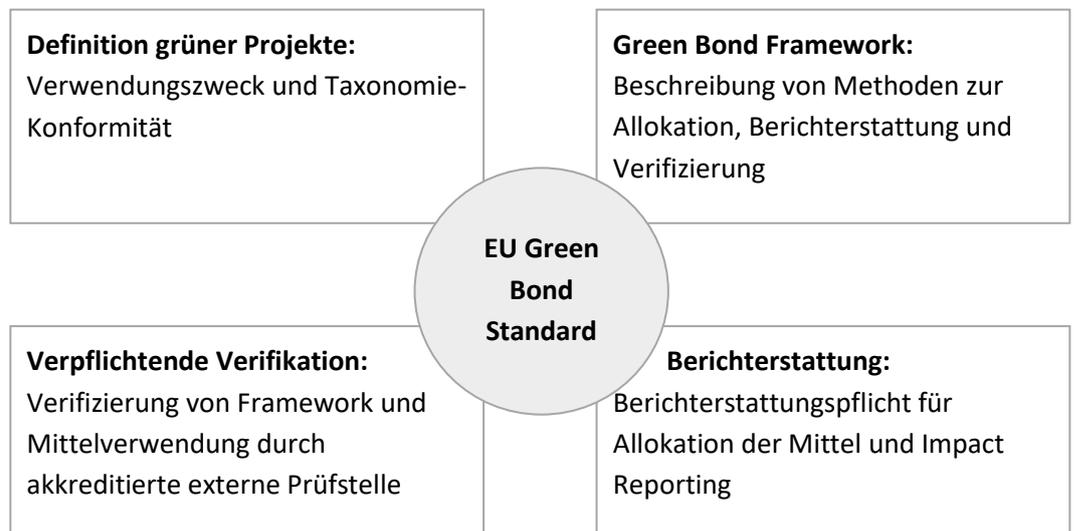
Einführung mit hohen Kosten für Emittenten verbunden

Auf Seite der Green Bond Emittenten sieht die ICMA mit Implementierung des neuen GBS einen immensen Kostenanstieg auf kleinere Emittenten im KMU Segment und auf den Retail Bereich zukommen sowie bei kleineren Finanzierungsprojekten im Allgemeinen. Emittenten, die sich durch die Begebung von Green Bonds nach dem künftigen GBS refinanzieren wollen, müssen einen individuellen Check der Projektparameter auf die Konformität mit den in der EU Taxonomie verankerten Minimum Safeguards und dem DNSH Prinzip durchführen. Dieser Prozess kann in vielen Fällen sehr aufwändig und kostspielig werden, insbesondere, weil bereits die Branchenverbände vermeldeten, dass schon die Beschaffung der relevanten Daten zu einem Problem werden dürfte. Wenige große Emittenten reagierten bereits im Vorgriff darauf mit erhöhten Investitionen in IT und Kommunikation.

Branchenverbände pochen auf Erleichterungen für kleine Emittenten

Um die Marktbedingungen für kleinere Finanzierungsprojekte zu verbessern schlägt die ICMA in ihrer Antwort auf die Konsultation zum GBS vor, dass die Kontrolle von Minimum Safeguards und DNSH Prinzip für dieses Segment entfallen sollen. Geltende EU Regelungen wie zum Beispiel im Bereich Arbeit seien für diesen Zweck ausreichend. An diese Problematik anknüpfend sieht die ESMA den Erfolg des EU GBS maßgeblich daran geknüpft, ob er sich als zuverlässiger Indikator für Nachhaltigkeit am Markt etablieren kann. In ihrem Konsultationspapier wird daher der Vorschlag unterbreitet, eine EU-weite zentrale Einheit für Prüfungskapazitäten einzurichten, die sich am künftigen Bedarf orientiert, um so eine hohe Qualität der Emissionen am Markt zu gewährleisten. Auch die ESMA mahnt an dieser Stelle an, dass die Marktbedingungen für KMU nicht aus dem Blick geraten dürfen. Mit Blick auf Europa als derzeitiges Zentrum des globalen Green Bond Emissionsgeschehens sieht die ICMA Probleme bei der Übertragbarkeit des GBS auf andere Jurisdiktionen. Die Taxonomie, auf der der GBS fußt, ist speziell für europäische Märkte und dortige Jurisdiktionen entwickelt. Die sich zum Teil stark unterscheidenden Weltregionen im globalen Markt für Green Bonds befinden sich in ebenso unterschiedlichen Entwicklungsstadien. Wenn die vollständige Umsetzung der EU Taxonomie für internationale Emittenten gefordert wird, ohne dabei das notwendige Maß an Flexibilität zu gewährleisten, könnte sich das internationale Interesse am GBS Label stark beschränken.

Zielstruktur des EU GBS



Quelle: EU Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ratingagenturen erhöhen Gewichtung von ESG Faktoren

Moody's aktualisiert ESG Bewertungsmethodik

In ihrer Pressemitteilung im Dezember 2020 kündigte die Ratingagentur Moody's die Aktualisierung ihrer Bewertungsmethodik in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance Risiken an, die an die Stelle der Vorgängerversion vom 9. Januar 2019 tritt. Auf bestehende Ratings habe dies keinen Einfluss, heißt es. Konkret werden in der Aktualisierung vier Key Changes umgesetzt:

- Einführung von drei neuen Emittenten Profile Scores für Environmental (E), Social (S) und Governance (G) Frameworks (im ersten Schritt für staatlichen Emittenten mit schrittweiser Aufnahme anderer Sektoren)
- Einführung eines ESG Credit Impact Score (CIS) für ebenfalls zunächst staatliche Emittenten und Transaktionen als Instrument zur Veranschaulichung des Einflusses von ESG Aspekten auf Ratings im Vergleich zu anderen wichtigen Kreditfaktoren
- Veröffentlichung vertiefender Details zum Framework von E, S und G Profile Scores
- Erweiterung der allgemeinen Grundsätze zur Bewertung von E, S und G Risiken

Mit der Aufnahme der neuen „E Risiko Kategorie“ soll erreicht werden, Umweltrisiken und internationale Entwicklungen bei Umweltstandards und Offenlegungsvereinbarungen mit abzubilden. Der Aktualisierung ging im September 2020 die Konsultation „General Principles for Assessing Environmental, Social, and Governance Risks: Proposed Methodology Update“ voraus. Die derzeitige Fassung nahm das Feedback der insgesamt 64 Rückmeldungen auf, von denen 14 öffentlich einsehbar sind.

Standard & Poor's stockt seinen Risikoatlas auf

Auch S&P Global Ratings stellt sich künftig verstärkt auf den ESG Trend ein. Dazu wurde der hauseigene Risikoatlas, der die Grundlage für ESG Bewertungsanalysen bildet, erweitert. Darin werden globale relative Positionierungen in Bezug auf Umwelt- und Sozialrisiken sektoral gegenübergestellt. Regional stellt der Atlas Analysen in Bezug auf Naturkatastrophenrisiken, Sozialstandards und Governance Standards zur Verfügung. Die Bewertung von ESG Risiken ist dort in zwei Schritten vorgesehen. Zuerst wird ein individuelles ESG Profil erstellt, das die beobachtbaren ESG Risiken und Chancen bewertet. Hier zählt, wie durch die Geschäftstätigkeit Risiken abmildert und Chancen genutzt werden. Als Zweites wird die Fähigkeit bewertet, sich langfristig auf mögliche Turbulenzen einzustellen. Die resultierenden Scores sind auf einer Skala von "1" (geringes Risiko) bis "6" (hohes Risiko) bemessen.

Sechs neue Bereiche im S&P Risikoatlas

Neu in Bezug auf den Risikoatlas ist, dass nun auch das öffentlichen Finanzwesen in den folgenden Bereichen aufgenommen wurde. Insgesamt soll so eine bessere Vergleichbarkeit mit den Global Industry Classification Standard (GICS) erreicht werden.

- Versorgungsnetze
- Energie
- Immobilien/öffentlicher Wohnungsbau
- Dienstleistungen/Bildung
- Verkehrsinfrastruktur
- Gesundheitswesen

Auch bestehende Scores wurden bereits nach Aussage von S&P Global überarbeitet. Der Einfluss der Neuerungen auf das Rating von Emittenten dürfte deutlich zunehmen, denn die ESG Bewertung setzt bereits an der Wurzel des Ratingprozesses an. Im Ausblick auf 2021 ist die Veröffentlichung von Key Sustainability Factors for ESG Evaluations (KSFs) geplant, die im Grundsatz vertiefende Inhalte auf Branchenebene liefern sollen. Diese Vertiefungen bilden eine Zusammenfassung der relevanten Umwelt- und Sozialthemen pro Sektor und weisen ökologische und soziale Leistungsindikatoren (KPIs) aus. Zusätzlich wird die konkrete Bewertung und Bedeutung der verschiedenen ökologischen und sozialen Faktoren des ESG Bewertungs-Frameworks offengelegt.

Fitch identifiziert Governance als einflussreichsten ESG Faktor bei Ratings

In einer Trendstudie im Januar 2021 identifiziert Rating Dienstleister Fitch ESG Trends, die sich auf das Rating von Emittenten über eine Vielzahl von untersuchten Sektoren hinweg auswirken. Fest steht, dass sich der Einfluss von ESG Faktoren auf Firmenstrategien, Finanzierung und operatives Umfeld verstärken wird. Dabei wird der größte direkte Einfluss auf Ratings dem Aspekt Governance zugeschrieben. Die Ergebnisse zeigen, dass Governance Faktoren den größten Einfluss unter allen ESG Aspekten im Hinblick Kreditratings in fast allen untersuchten Ratinggruppen aufweisen. Im Bereich Covered Bonds und Structured Finance sind bei Fitch bereits 25 positive Ratingmigrationen zu verzeichnen. Auch in Zukunft wird davon ausgegangen, dass Governance der wichtigste Treiber für ESG Ratings im Bereich Covered Bonds und Structured Finance bleiben wird. Das wachsende Interesse an Nachhaltigkeit entfacht regelmäßig Debatten darüber, wie Corporate Governance Frameworks reformiert werden sollten, um langfristig ein verantwortungsvolles unternehmerisches Verhalten zu fördern. Kombiniert mit einer aktiveren Beteiligung von Investoren und Einbettung definierter Nachhaltigkeitsziele in nachhaltige Finanzinstrumente ist laut Fitch zu erwarten, dass ESG Faktoren zunehmend Strategie- und Managemententscheidungen beeinflussen.

Ausblick: Erfolg von EU Taxonomie und GBS bleibt abzuwarten

Einheitliche Konsultationsergebnisse drängen auf Lockerungen

Im Jahr 2021 werden durch die Finalisierung der TSC im Rahmen der EU Taxonomie wichtige Weichen für die Zukunft des Marktes für Sustainable Finance gestellt. Der Entwurf des Delegated Act, welcher die Erstfassung der TSC für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten definiert, stößt bei Branchenverbänden in vielerlei Hinsicht auf Bedenken. Auf den Markt für Green Bonds kommen wohlmöglich, aufgrund seiner engen Verzahnung mit dem Immobiliensektor, die größten Herausforderungen zu. Die von der EU Kommission durchgeführte Konsultation zum Entwurf der TSC förderte zutage, dass aus Sicht der Branchenverbände in weiten Teilen Lockerungsbedarf besteht. Das Kernproblem wird darin gesehen, dass zu strenge und unzureichend begründete Auswahlgrenzen sich eher negativ als positiv auf den Markt auswirken könnten. Die Gegenvorschläge der Branchenverbände sehen vor allem Lockerungen der statischen Auswahlgrenzen vor. Ob und inwieweit die finale Fassung vom derzeitigen Entwurf abweichen wird, bleibt der EU Kommission überlassen. Seit der Veröffentlichung des Entwurfs der TSC im November 2020 hat das EU Parlament noch keine Zustimmung erteilt, die innerhalb einer Frist von vier Monaten erfolgen muss. Die Entscheidungsfrist kann allerdings zusätzlich um zwei Monate verlängert werden. In Bezug auf die für 2021 geplante Einführung des EU GBS wird sich zeigen, wie sich das neue EU Label mit den bereits international etablierten Standards und Rahmenwerken verhalten wird. Die wichtigsten Erfolgsfaktoren des EU GBS sind aus Sicht der Emittenten die Praktikabilität und der Kostenfaktor. Allgemein wurde das Vorhaben der EU Kommission in den Konsultationspapieren der Branchenverbände und weiterer Stakeholder begrüßt und dem EU GBS grundsätzlich ein Nutzen zugesprochen. Allerdings werden auch hier, besonders aufgrund der Orientierung an der Taxonomie, Bedenken aufgezeigt. In Anbetracht der globalen regulatorischen Entwicklungen im ESG Feld verändern auch Ratingagenturen ihre Herangehensweise. So wurden bereits aus dem ESG Umfeld entstehende Risiken und Chancen in die bestehende Bewertungsmethodik aufgenommen oder weiter vertieft. Bei einigen Ratingagenturen kam es bereits zur Überarbeitung bestehender Ratings. Andere verfolgen den Ansatz, die nachgeschärften Bewertungsmaßstäbe nicht rückwirkend anzuwenden. Doch eines steht bereits jetzt fest: die unternehmerische Nachhaltigkeitsstrategie und deren Umsetzung nimmt gewichtigen Einfluss auf das Ratingergebnis.

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020](#)

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[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



Michael Schulz

Head
+49 511 361-5309
+49 172 740 4123
michael.schulz@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers
+49 511 361-6627
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Melanie Kiene

Banks
+49 511 361-4108
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Henning Walten

Covered Bonds
+49 511 361-6379
+49 152 545 67178
henning.walten@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
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 **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. 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 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 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.

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 verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Diese Information stellt 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 wurde 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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und 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 Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in 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: 23. February 2021 08:55h

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 Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen 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 wöchentlich 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.

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: 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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