

Nachranganleihen

Deutsches Nachrangvolumen bei rund EUR 25 Mrd.

Spread des iBoxx € Lower Tier II hat sich seit Mitte 2011 mehr als halbiert

Mittelfristig Einengungspotential möglich

Neuemissionsvolumen 2012 stark zurückgegangen

Investoren sollten Emittenten aus Kernländern bevorzugen

NORD/LB hat 14 Nachrangtitel ausstehend

Nachrangkapital ist Teil des haftenden Eigenkapitals

Das Marktumfeld von Nachranganleihen

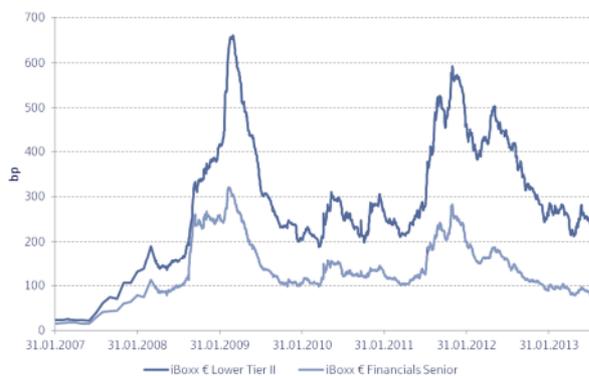
Deutsches Nachrangvolumen bei rund EUR 25 Mrd.

Der Markt für Nachranganleihen ist in den vergangenen Jahren deutlich geschrumpft. Das ausstehende Volumen an Nachranganleihen in Deutschland (Kriterien: Währung: EUR, Sektor: Banken) belief sich per Anfang August auf EUR 24,4 Mrd., davon entfielen EUR 20,6 Mrd. auf Anleihen mit einer festen Restlaufzeit. Weltweit summierte sich das gesamte ausstehende Volumen auf EUR 229,9 Mrd. Unter anderem führten die Unsicherheit aus der Finanzmarktkrise, die unklare Ausgestaltung über die erforderlichen Anforderungen an Anleihen für die zukünftige Anrechnung auf das Eigenkapital nach Basel III, das angekündigte bzw. bereits in Kraft getretene Restrukturierungsgesetz, die Bail-in Regelungen, Bankentestamente, Bankenunion und die erhöhte Risikoaversion der Investoren oft zu ausbleibenden Neuemissionen. Und wenn, dann waren es vorwiegend kleinere Privatplatzierungen. Zudem erfolgten im Umfeld wieder deutlich gesünderer Sekundärmarktspreeds zwischenzeitlich Rückkäufe.

Spread des iBoxx € Lower Tier II hat sich seit Mitte 2011 mehr als halbiert

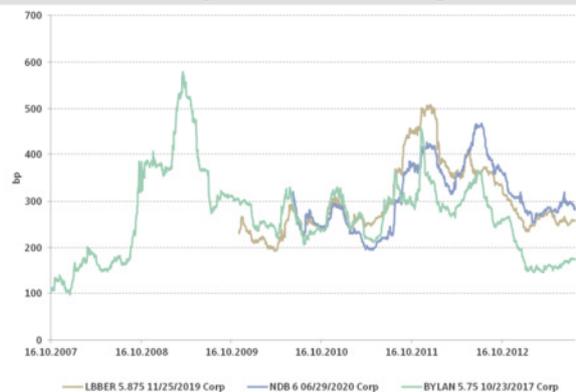
Wie die nachfolgende linke Grafik zeigt, haben sich die Asset Swap Spreads (ASW-Spreads) von Nachranganleihen seit dem Ausbrechen der Finanzmarktkrise 2007 merklich ausgeweitet. Das seit etwa Jahresmitte 2011 vorherrschende höhere Risikoprämienniveau von Nachranganleihen (iBoxx € Lower Tier II) gegenüber Senior Anleihen (iBoxx € Financials Senior; sie stehen im Befriedigungsrang weiter vorn) führen wir auf das gestiegene eingepreiste Risiko einer Verlustbeteiligung im Falle einer Restrukturierung zurück. Insgesamt sind die ASW-Spreads jedoch rückläufig und haben sich seit Mitte 2011 von knapp 600bp auf etwa 240bp mehr als halbiert. Obwohl die dargestellten Indizes unterschiedliche Emittenten aus dem weltweiten Banken- und Versicherungswesen enthalten, so ist der Trend und relative Gleichlauf deutlich zu erkennen.

iBoxx € Lower Tier II vs. Financials Senior



Quelle: Markit, NORD/LB Fixed Income Research

Spreadverlauf ausgewählter Nachranganleihen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Spreadvergleich von Landesbankenbonds

In der obigen Grafik „Spreadverlauf ausgewählter Nachranganleihen“ haben wir die im Juni 2010 emittierte Nachranganleihe der NORD/LB (Volumen: EUR 500 Mio., Kupon: 6,0% fix; Fälligkeit: 06/2020) zwei vergleichbaren Anleihen aus dem Landesbankensektor gegenübergestellt. Dabei handelt es sich um eine Anleihe der Landesbank Berlin (Volumen: EUR 500 Mio., Kupon: 5,875% fix; Fälligkeit: 11/2019) und ein Papier der Bayerischen Landesbank (Volumen: EUR 1.000 Mio., Kupon: 5,75% fix; Fälligkeit: 10/2017). Die Wahl fiel auf diese Anleihen, da sie über eine ähnliche Restlaufzeit und Volumen (mind. EUR 500 Mio.) verfügen.

Nachranganleihen von Landesbanken im Vergleich

Emittent	Laufzeit	Kupon	Rendite (16.08.2013; 15:18 Uhr)
BayernLB	23.10.2017	5,750%	2,598%
Landesbank Berlin	25.11.2019	5,875%	3,953%
NORD/LB	29.06.2020	6,000%	4,201%
NORD/LB (Neuemission)	02.10.2023	4,750%	4,750%

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income Research

Mittelfristig Einengungspotential möglich

Die Grafik zeigt, dass die Landesbankentitel die Bewegungen des Marktes ähnlich vollzogen haben, allerdings fiel die Intensität geringer aus. Wie bei Nachranganleihen üblich, spielt das Kredit- sprich Emittentenrisiko bei der Bepreisung dieser Papiere eine große Rolle. Der Trend für alle drei gezeigten Anleihen wies bis Januar dieses Jahres abnehmende Spreads auf, seitdem hat sich das Marktumfeld jedoch wieder etwas verschlechtert und befindet sich derzeit in einem Seitwärtstrend. Nachranganleihen unterliegen während der Laufzeit grundsätzlich einer höheren Spreadvolatilität und geringeren Liquidität als Senior Anleihen, zudem reagieren sie bei negativen Nachrichten mit stärkeren Ausschlägen.

Neuemissionen von Nachranganleihen**Neuemissionsvolumen 2012 stark zurückgegangen**

Der Markt für Neuemissionen blieb in den letzten Jahren entsprechend der zuvor erwähnten Unklarheiten relativ ruhig. Banken in Deutschland haben 2011 insgesamt etwa EUR 2.930 Mio. emittiert, 2012 waren es nur noch EUR 708 Mio. und in diesem Jahr bis Anfang August (08.08.) EUR 333 Mio. Da sowohl von den Aufsichtsbehörden als auch den Marktteilnehmern in den vergangenen Jahren der Fokus auf dem harten Kernkapital lag, blieb auch das Investoreninteresse für die nachrangigen längerfristigen Verbindlichkeiten der Banken zurückhaltend. Der Bedarf an Nachranganleihen dürfte jedoch mittel- bis langfristig wieder zunehmen, da auch die neuen Eigenkapitalvorschriften nach Basel III zur Erfüllung der Gesamtkapitalquote explizit nachrangige Anleihen als anrechenbar aufführen. Wobei diese ebenfalls in Basel II genannt wurden.

Investoren sollten Emittenten aus Kernländern bevorzugen

Für Investoren ist in unseren Augen trotz der neuen Sanierungs- und Abwicklungsmechanismen sowie der kommenden Europäischen Bankenunion ein Verlust nur dann zu erwarten, wenn der Emittent Zahlungsschwierigkeiten bekommt und diese ohne einen formellen Restrukturierungsprozess mit Verlustzuweisung an die Gläubiger von Nachranganleihen nicht mehr lösen kann. Neben der gegenüber Senior Bonds erhöhten Spreadvolatilität und der auf dem Markt für Nachranganleihen geringeren Liquidität sollte ein Investor bei seiner Investitionsentscheidung auch das wirtschaftliche Umfeld des Emittenten mit in seine Überlegungen einbeziehen. Hier ist unseres Erachtens eher auf Emittenten aus Ländern mit stabilem wirtschaftlichen Umfeld und Heimatmärkten zu setzen.

NORD/LB hat 14 Nachrangtitel ausstehend

Auch die NORD/LB tritt als Emittent für Nachranganleihen auf. Insgesamt hat die Bank 14 Anleihen ausstehend, die ein Volumen von insgesamt EUR 1,6 Mrd. aufweisen. Während das Institut in den Jahren zwischen 2000 und 2004 mit Ausnahme im Jahr 2001 jährlich mindestens einen längerfristigen nachrangigen Bond platzierte und sich das Jahresemissionsvolumen zwischen EUR 100 und 610 Mio. bewegte, fanden die nächsten Emissionen dann erst im Jahr 2010 statt. Davon wurde ein Titel im Benchmarkformat (Volumen EUR 500 Mio.) begeben.

NORD/LB vermarktet neue Nachranganleihe

Anfang September dieses Jahres startet die Vermarktung einer neuen Nachranganleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Sie ist mit einem Kupon von 4,75% ausgestattet, bei einem Emissionskurs von 100%.

HINWEIS:

Die hier aufgeführte Neuemission stellt bezogen auf den Tag der Veröffentlichung dieser Publikation eine allgemeine Empfehlung vom NORD/LB-Research dar. Weder handelt es sich hierbei um eine Finanzanalyse im Sinne des § 34b des Wertpapierhandelsgesetzes noch kann bei dieser Empfehlung die individuelle Situation eines einzelnen Kunden berücksichtigt werden. Die Geeignetheit des hier dargestellten Finanzinstruments für individuelle Kunden muss daher durch den Berater im Einzelfall überprüft werden.

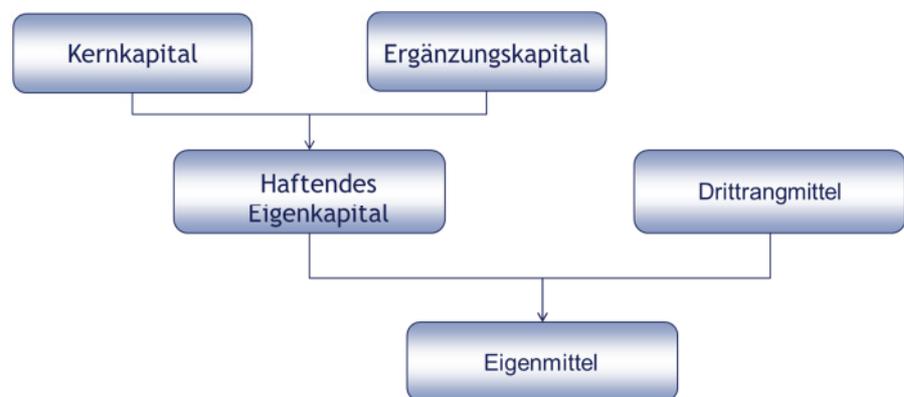
Glossar

Was sind Nachranganleihen?

Nachrangkapital ist Teil des haftenden Eigenkapitals

Längerfristige nachrangige Verbindlichkeiten (Nachranganleihen) gehören ebenso wie die Genussrechte zu den so genannten Eigenkapitalsurrogaten, genauer zum Ergänzungskapital einer Bank. In der einfachen Betrachtungsweise bildet das Ergänzungskapital zusammen mit dem Kernkapital das haftende Eigenkapital eines Instituts. Für die Anerkennung als Ergänzungskapital müssen in Deutschland längerfristige nachrangige Verbindlichkeiten mindestens die Kriterien nach dem §10 Absatz 5a des Kreditwesengesetzes (KWG; <http://dejure.org/gesetze/KWG/10.html>) erfüllen. Das Ergänzungskapital wird allerdings höchstens in Höhe des Kernkapitals und das längerfristige nachrangige Kapital maximal in Höhe von 50% des Kernkapitals anerkannt.

Die Zusammensetzung der Eigenmittel



Quelle: NORD/LB Fixed Income Research

Auszug aus dem KWG §10 Absatz 5a

„Kapital, das auf Grund der Eingehung nachrangiger Verbindlichkeiten eingezahlt ist, ist dem haftenden Eigenkapital grundsätzlich als längerfristige nachrangige Verbindlichkeiten zuzurechnen, wenn

1. vereinbart ist, dass es im Falle des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Instituts oder der Liquidation des Instituts erst nach Befriedigung aller nicht nachrangigen Gläubiger zurückgezahlt wird,
2. es dem Institut für mindestens fünf Jahre zur Verfügung gestellt worden ist und
3. die Aufrechnung des Rückzahlungsanspruchs gegen Forderungen des Instituts ausgeschlossen ist und für die Verbindlichkeiten in den Vertragsbedingungen keine Sicherheiten durch das Institut oder durch Dritte gestellt werden.“

Totalverlust vs. höherer Zins

Beim Erwerb einer längerfristigen nachrangigen Anleihe die unter anderem die oben genannten Kriterien erfüllt, ergeben sich für den Investor wie bei jeder Anlageentscheidung Chancen und Risiken. Das relevanteste Risiko ist dabei in unseren Augen die Stellung als Nachranggläubiger, womit im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten erst dann eine Rückzahlung der Anleihe vorgenommen wird, wenn vorher alle nicht nachrangigen Gläubiger befriedigt wurden. Steht dann aber nicht mehr genügend Kapital für Nachranganleihen zur Verfügung, besteht die Gefahr eines Totalverlustes. Für dieses Risiko, das der Investor eingeht, zahlen Emittenten jedoch einen entsprechend höheren Zinssatz.

Rangordnung der Gläubiger bei Liquidation:

Rang	Anleihenart	Kapitalcharakter
1. Rang	Erstrangige Anleihe	Fremdkapital
2. Rang	Tier 3-Anleihe	Drittrangmittel
2. Rang	Lower Tier 2-Anleihe	Ergänzungskapital
3. Rang	Upper Tier 2-Anleihe/Genussschein	Ergänzungskapital
4. Rang	Tier 1-Anleihe	Kernkapital
5. Rang	Aktien	Kernkapital

Quelle: Börse Stuttgart, NORD/LB Fixed Income Research

Lower Tier 2-Anleihen im Liquidationsfall auf einer Stufe mit Tier 3-Anleihen

Beginnend mit dem Beispiel in der letzten Zeile der obigen Tabelle, werden die Ansprüche der Eigenkapitalgeber, der Aktionäre, zuletzt bedient. Eine Stufe weiter vorne in der Gläubigerrangfolge stehen die Tier 1-Anleihen. Hierbei handelt es sich um Anleihen, die nachrangig zu beispielsweise Senior Anleihen oder Genussscheinen sind, bei der Befriedigung jedoch vor den Ansprüchen der Aktionäre rangieren. Oft werden sie mit einer unendlichen Laufzeit ausgestattet und auch als Preferred Shares bezeichnet. Tier 1-Anleihen zählen zum so genannten Kernkapital der Bank und können beispielsweise eine stille Einlage in verbriefter Form darstellen. Die eben erwähnten Genussscheine werden auch als Upper Tier 2-Anleihen bezeichnet. Sie weisen in der Regel eine befristete Laufzeit auf und zählen zum Ergänzungskapital. Als Perpetual (also ohne Laufzeitende) werden nur sehr wenige Papiere platziert. Bei Lower Tier 2-Anleihen, die in der obigen vereinfachten Tabelle auf Rang 2 stehen, handelt es sich um längerfristige nachrangige Verbindlichkeiten. Für sie gilt mindestens eine Laufzeit von fünf Jahren. Zudem stehen sie im Liquidationsfall an gleicher Stelle wie die Tier 3-Anleihen der Drittrangmittel. Bei Tier 3-Anleihen handelt es sich in der Regel um kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit zwischen drei und fünf Jahren. D.h. mit fortschreitender Zeit werden aus den längerfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten des Ergänzungskapitals kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten, die den Drittrangmittel zugerechnet werden.

Die obigen Aussagen sind zudem im Zusammenhang mit den in Erarbeitung befindlichen und teilweise bereits beschlossenen EU-Regelwerken zu beurteilen, da sich hier insbesondere aus den Sanierungs- und Abwicklungsmechanismen weitere Risiken ergeben.

Was ist ein Asset Swap Spread?

Der relative Wert einer Anleihe im Vergleich zu einer anderen derselben Währung

Die Asset Swap Spreads werden in Basispunkten angegeben und drücken die Zinsdifferenz zwischen zwei Anleihen (meistens einer Referenz-Anleihe, z.B. Bundesanleihe) in derselben Währung aus. Als Referenzwert wird in der Regel der Swapsatz verwendet. Mit Swap bezeichnet man den Tausch von festen Zinszahlungen gegen variable Zinszahlungen.

Regulatorisches Bankenumfeld im Umbruch

Die drei Säulen der Bankenunion

Die Finanzmarktkrise hat zu einer Vielzahl an Änderungen im regulatorischen Umfeld von Banken geführt. Dieses hat entsprechend nicht nur Auswirkungen auf die Banken selber, sondern auch auf ausstehende Anleihen und damit deren Gläubiger. Mit der Bankenunion wird eine weitreichende Veränderung im Umfeld stattfinden. So beinhaltet die geplante Bankenunion drei Säulen:

1. Länderübergreifende Bankenaufsicht für systemrelevante und länderübergreifende Banken,
2. Rettungs- und Abwicklungsbehörde mit einem gemeinsamen Fonds für systemrelevante und grenzüberschreitende Banken,
3. gemeinsame Einlagensicherung für alle Spareinlagen bei EU-Banken.

EZB übernimmt Aufsicht von systemrelevanten Banken

Die gemeinsame und zentral organisierte Bankenaufsicht für systemrelevante Institute soll durch die EZB (Europäische Zentralbank) erfolgen (Starttermin voraussichtlich Herbst 2014). Zukünftig werden dann etwa 130 Banken von ihr beaufsichtigt.

Banken arbeiten an Sanierungspläne

Unter dem Oberbegriff Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten sind sowohl die Mindestanforderungen an die Ausgestaltung von Sanierungsplänen (MaSan; deutsches Recht) als auch die EU-Richtlinie für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten zu nennen. Ziel der MaSan und der EU-Richtlinie ist es dabei vorbeugende Maßnahmen zu treffen, um die Widerstandsfähigkeit eines Instituts zu stärken und vorbereitende Maßnahmen in Form eines Sanierungsplans für eine effektive Krisenbewältigung zu erarbeiten. Ergänzt wird die MaSan durch das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung von Kreditinstituten und Finanzgruppen. Dieses beinhaltet neben der Abwicklungsplanung auch die Etablierung des Trennbanken-Systems, bei dem hoch spekulative Geschäfte vom Einlagengeschäft zu trennen sind. Die Trennung solcher Geschäfte muss ab 01. Juli 2015 erfolgen. Außerdem wird ein Straftatbestand zur Sanktionierung von Verstößen von Geschäftsleiter gegen konkrete Sicherstellungs- und Risikomanagementpflichten geschaffen.

Abtrennung verbotener Geschäfte ab Juli 2015**Bail-in für Senior Bonds ab 2018**

Per Ende Juni 2013 teilte der Rat der Europäischen Union mit, dass er der Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) zustimmt. Allerdings handelt es sich dabei immer noch um einen Entwurf. Sowohl der Rat als auch das Parlament der EU sind noch in Verhandlungen. Derzeit ist geplant, die Richtlinie bis Ende dieses Jahres zu verabschieden, wobei die EU-Kommission ebenfalls zustimmen muss. Die Umsetzung hat bis zum 01. Januar 2015 zu erfolgen. Für Senior Bonds wird das so genannte Bail-in-Instrument jedoch erst in 2018 in Kraft treten. Zum Bail-in haben wir unter anderem am 03. Juli 2013 ein Special unter dem Titel „Bail-in neue Regeln, neue Fragen, alte Ungewissheiten“ veröffentlicht. Mit Bail-in ist die Abschreibung von Verbindlichkeiten oder die Umwandlung von einer Verbindlichkeit in Eigenkapital gemeint.

EU-Kommission definiert Eckpunkte für Einheitlichen Abwicklungsmechanismus

Am 10. Juli 2013 hat die EU-Kommission Eckpunkte eines "Einheitlichen Abwicklungsmechanismus" (Single Resolution Mechanism - SRM) als dritte Säule der Bankenunion vorgeschlagen. Das Verfahren wird den „Einheitlichen Aufsichtsmechanismus“ (Single Supervisory Mechanism, SSM) ergänzen. Ziel des Vorschlags für einen „Einheitlichen Abwicklungsmechanismus“ ist der effizientere Umgang mit Banken, die in eine Krise geraten sind. Neben den „Einheitlichen Abwicklungsmechanismus“ tritt der Abwicklungsfonds, beide sollen gemeinsam verhindern, dass der europäische Steuerzahler in Zukunft zur Kasse gebeten wird. Der SRM beinhaltet folgende Punkte:

- Die EZB informiert die Aufsichtsbehörden, wenn sich eine Bank in schweren finanziellen Schwierigkeiten befindet und abgewickelt werden muss.
- Es wird ein Ausschuss für die Einheitliche Abwicklung (bestehend aus Vertretern der EZB, der Europäischen Kommission und der zuständigen nationalen Behörden) gegründet, der für die Vorbereitung und Begleitung der Abwicklung der Bank zuständig ist.
- Das letzte Wort hat die EU-Kommission, sie entscheidet auf Grundlage der Empfehlung des Ausschusses für die Einheitliche Abwicklung ob und wann eine Bank abgewickelt wird. Zudem obliegt ihr die Festlegung der Rahmenbedingungen für den Einsatz der Abwicklungsinstrumente und des Fonds
- Die nationale Aufsicht überwacht die Ausführung der Abwicklungspläne.
- Aufbau eines Bankenabwicklungsfonds aus Beiträgen aus dem Finanzsektor mit einem Volumen von EUR 60 bis 70 Mrd. innerhalb eines Jahrzehnts. Nationale Fonds sollen durch ihn abgelöst werden.

**CRD VI-Umsetzungsgesetz tritt
per 01. Januar 2014 in Kraft**

Am 16. Mai dieses Jahres verabschiedete der Deutsche Bundestag das CRD IV-Umsetzungsgesetz. Dieses regelt die Überführung der CRD IV in nationales Recht. Es wird am 01. Januar 2014 in Kraft treten. Damit ergeben sich neue Anforderungen an die Banken in Bezug auf die Ausstattung mit Eigenkapital (Kapitaladäquanz) resultierend aus dem Basel III Regelwerk. Ebenso werden entsprechend diverse Änderungen im KWG sowie bestehenden Verordnungen zum KWG (SolV, GroMiKV, LiqV, FinaV) vollzogen werden müssen.

**Die Bedeutung für
Nachranggläubiger**

Was bedeuten die auszugsweise genannten Änderungen nun für Nachranggläubiger? Basel III führt bereits durch die strengeren Eigenkapitalanforderungen zu einem erhöhten Risiko, an Verlusten aus der Schieflage eines Instituts beteiligt zu werden. Denn um als Ergänzungskapital anerkannt zu werden, gelten genau definierte Kriterien für die Verlustbeteiligung von Nachranggläubigern wenn eine Bank staatliche Unterstützung erhält oder ohne diese ihren Betrieb nicht aufrechterhalten kann. Ein einheitlich angewendetes und ausgeführtes Abwicklungsregime hat für Gläubiger nachrangiger Anleihen ein nochmals erhöhtes Risiko zu Folge. Denn das Verlustrisiko ist nicht mehr nur auf den Fall der endgültigen Liquidation beschränkt. Dieses wird durch das deutsche Restrukturierungsgesetz und die heimischen wie EU-weiten Sanierungs- und Abwicklungsmechanismen weiter verstärkt. Sie zielen nämlich darauf ab, dass bereits bei einer Restrukturierung Senior Gläubiger und somit auch Nachranggläubiger Abschreibungen in Kauf nehmen müssen oder an Verlusten beteiligt werden, um eine Liquidation zu vermeiden. Auch hier gilt natürlich die Rangfolge, dass Aktien und vergleichbare Anteile oder Anleihen zuerst zur Verlustabdeckung herangezogen werden, gefolgt von nachrangigen Gläubigern und erstrangigen unbesicherten Anleihen. Grundlage dafür ist eine formelle Restrukturierung oder Abwicklung des jeweiligen Instituts.

Anhang

Ansprechpartner I

Fixed Income Research

Michael Schulz (Leitung)
+49 511 361-5309
michael.schulz@nordlb.de

Fabian Gerlich
Public Issuers/Credits/CDS
+49 511 361-9787
fabian.gerlich@nordlb.de

Michaela Hessmert
Financials
+49 511 361-6915
michaela.hessmert@nordlb.de

Melanie Kiene
Financials
+49 511 361-4108
melanie.kiene@nordlb.de

Matthias Kreie
Public Issuers/Credits/CDS
+49 511 361-4022
matthias.kreie@nordlb.de

Matthias Melms
Covered Bonds
+49 511 361-5427
matthias.melms@nordlb.de

Tobias Meyer
Covered Bonds
+49 511 361-4639
tobias.meyer@nordlb.de

Jannik Prochnow
Retail Banking Products
+49 511 361-9713
jannik.prochnow@nordlb.de

Markets Solutions & Flow Sales

Carsten Demmler (Leitung)
+49 511 361-5587
carsten.demmler@nordlb.de

Sales Zinsprodukte / Sparkassen, Finanzinstitute +49 511 9818-9400

Burkhard Sudbrack (Leitung)
burkhard.sudbrack@nordlb.de

Kai-Ulrich Dörries
kai-ulrich.doerries@nordlb.de

Frank Drebs
frank.drebs@nordlb.de

Marc Ehle
marc.ehle@nordlb.de

Thorsten Ehmke
thorsten.ehmke@nordlb.de

Christian Grube
christian.grube@nordlb.de

Stefan Krlcic
stefan.krlcic@nordlb.de

Lutz Schwiering
lutz.schwiering@nordlb.de

Sales Zins- und Flowprodukte / Institutionelle Kunden +49 511 9818-9440

Uwe Tacke (Leitung)
uwe.tacke@nordlb.de

Julia Bläsig
julia.blaesig@nordlb.de

Thorsten Bock
thorsten.bock@nordlb.de

Christian Gorsler
christian.gorsler@nordlb.de

Uwe Kollster
uwe.kollster@nordlb.de

Gabriele Schneider
gabriele.schneider@nordlb.de

Dirk Scholden
dirk.scholden@nordlb.de

Fixed Income / Structured Products Sales Europe

Patricia Lamas
+352 452211-510
patricia.lamas@nordlb.lu

Laurence Payet
+352 452211-514
laurence.payet@nordlb.lu

Rene Rindert
+352 452211-515
rene.rindert@nordlb.lu

Corporate Sales

Sales Schiffe / Flugzeuge
+49 511 9818-8150

Sales Immobilien
+49 511 9818-8150

Sales Strukt. Finanzierung
+49 511 9818-8150

Sales Firmenkunden
+49 511 9818-4003

Corporate Sales FX/MM
+49 511 9818-4006

Anhang

Ansprechpartner II

Syndicate / DCM
+49 511 9818-6600

Thomas Cohrs (Leitung)
thomas.cohrs@nordlb.de

Axel Hinzmann
axel.hinzmann@nordlb.de

Thomas Höfermann
thomas.hoefermann@nordlb.de

Dirk Husnik
dirk.husnik@nordlb.de

Julien Marchand
julien.marchand@nordlb.de

Andreas Raimchen
andreas.raimchen@nordlb.de

Lutz Ulbrich
lutz.ulbrich@nordlb.de

Trading

Financials
+49 511 9818-9490

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Governments
+49 511 9818-9660

Jumbos / Covered Bonds
+49 511 9818-8040

Structured Products
+49 511 9818-9670

Collateral Mgmt / Repos
+49 511 9818-9200

CM Retail Sales

Werner Krull (Leitung)
+49 511 361-9420
werner.krull@nordlb.de

Jens Angermann
+49 511 361-9432
jens.angermann@nordlb.de

Oliver Bickel
+49 511 361-9412
oliver.bickel@nordlb.de

Martin Koch
+49 511 361-9413
martin.koch@nordlb.de

Jörn Meissner
+49 511 361-9411
joern.meissner@nordlb.de

Andre Unger
+49 511 361-9416
andre.unger@nordlb.de

Christian Schneider
+49 511 361-9402
christian.schneider@nordlb.de

Brian.Zander
+49 511 361-9408
brian.zander@nordlb.de

Wichtige Hinweise

Die vorstehende Studie ist erstellt worden von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“). Die NORD/LB untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Irland, Frankreich, Belgien, Luxemburg, Griechenland, den Niederlanden, Spanien, Italien, Österreich, der Schweiz, Norwegen, Estland, Lettland und Litauen (alle vorgenannten Personen werden nachfolgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Die in dieser Studie untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Studie vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der unserer Analysten dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre die 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 Studie 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 Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen.

Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies notwendig angekündigt oder publiziert wird. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit der Angaben wird nicht gegeben. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie 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 Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Studie dar. Die in dieser Studie Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet und sollten daher nicht allein aufgrund diese Studie erworben werden. Diese Veröffentlichung 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 Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie 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 Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit unserer vorherigen schriftlichen Genehmigung zulässig.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich

Diese Studie wird im Vereinigten Königreich durch NORD/LB London Branch verbreitet. NORD/LB untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und für die Geschäftstätigkeit im Vereinigten Königreich der Aufsicht durch die Financial Services Authority.

Diese Studie stellt „Financial Promotion“ im Sinne der Regelungen der Financial Services Authority dar. Relevante Empfänger im Vereinigten Königreich sollten sich mit jeglicher Anfrage an NORD/LB's London Branch, Investment Banking Department, Telephone: 0044 2079725400 wenden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz

Diese Studie wurde nicht von der Eidgenössischen Bankenkommision (die am 1. Januar 2009 mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) fusioniert wurde) gebilligt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland

Diese Studie wird in Estland durch die NORD/LB verbreitet. Die NORD/LB untersteht der Aufsicht der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Der Empfänger dieser Studie sollte alle maßgeblichen Bedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen vor einer eigenen Entscheidung eingehend überprüfen und, soweit erforderlich, eigene dritte Berater hinzuziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland

Die in dieser Studie enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen geben die persönliche Ansicht der erstellenden Analysten zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie wieder und sollten vom Empfänger daher nicht zur Grundlage einer möglichen Anlageentscheidung gemacht werden, solange dieser sich nicht von der NORD/LB hat bestätigen lassen, dass die hierin enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen nach wie vor zutreffend und aktuell sind.

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

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

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

Redaktionsschluss: 16. August 2013