

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken</b>	<b>9</b>
<b>Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?</b>	<b>14</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>18</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>23</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>26</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>27</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>33</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>36</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>37</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>38</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIAA**

Covered Bonds

[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autoren: Henning Walten, CIAA // Dr. Frederik Kunze

#### EUR 8,1 Mrd. an EUR-Benchmarks im Mai

Seit unserer letzten Ausgabe am 19. Mai sah das EUR-Benchmarksegment drei weitere Transaktionen. So begab die französische BPCE vergangene Woche Dienstag ihre fünfte EUR-Benchmark in 2021. Zuvor wurden Mitte Januar und Anfang März je Dual-Tranchen an den Markt gebracht. Dieses Mal wurde dem Investorenkreis hingegen nur eine Anleihe offeriert, diese dafür aber im grünen Format, womit es sich um den zweiten Green Covered Bond des französischen Instituts handelt. Das ESG-Debüt hatte die Bank vor gut einem Jahr über zehn Jahre und mit einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. platziert. Der jüngste Bond verfügte zwar über eine um ein halbes Jahr kürzere Laufzeit, gleichzeitig aber auch über ein leicht höheres Volumen. Mit ms +5bp konnte das Pricing während des Bookbuildings zudem drei Basispunkte reinziehen. Die Rendite lag bei +0,152%. Insgesamt füllten sich die Bücher auf EUR 2,7 Mrd., wovon rund EUR 1,7 Mrd. der Nachfrage von nachhaltigen Investoren kamen. Bei der Zuteilung erhielt diese Investorenklasse sogar 78%. Geografisch kamen die Käufer hauptsächlich aus der DACH-Region (36%), Frankreich (28%) sowie der Benelux-Region (17%). Bei der Investorenart waren Central Banks/OI, Banken und Asset Manager & Funds je zu rund einem Drittel an der Zuteilung beteiligt. Tags drauf folgte dann, sicherlich auch ermutigt von dem ASB-Deal vom 10. Mai, das zweite Institut aus Neuseeland in 2021. Letztmalig war Westpac mit ihrer neuseeländischen Tochter Anfang 2019 im EUR-Benchmarksegment aktiv. Der Bond über EUR 850 Mio. und einer Laufzeit von sieben Jahren ging zu ms +12bp an den Markt, während die Guidance noch drei Basispunkte weiter gelegen hatte. Mit Blick auf die Emissionsrendite bedeutet das eine marginal positive Rendite (+0,007%). Das Volumen war zur Buchöffnung noch nicht bekannt und dürfte aufgrund der ungewöhnlichen Deal Size auch von der vorhandenen Nachfrage (EUR 950 Mio.) abhängig gemacht worden sein, womit die Transaktion letztlich nur geringfügig überzeichnet war. Mehr als die Hälfte des Volumens wurde an DACH-Investoren zugeteilt, während 19% in die Benelux-Region und 12% in den skandinavischen Raum gingen. Käufer waren vor allem Banken (46%) sowie Central Banks/OI (35%). Insgesamt steuerten die zehn im Mai platzierten EUR-Benchmarkanleihen ein Volumen von EUR 8,1 Mrd. zum Gesamtjahresvolumen bei. Am gestrigen Dienstag folgte dann noch die Bank of Montreal mit einer Benchmark über EUR 1,25 Mio. Der 8y-Deal, dessen Volumen bei Buchöffnung noch nicht festgelegt war, ging zunächst mit ms +12bp area in die Vermarktung und war der fünfte Marktaustritt eines kanadischen Instituts in 2021 (Gesamtvolumen EUR 4,5 Mrd.). Lediglich aus Frankreich (EUR 8,5 Mrd.) und Deutschland (EUR 6,75 Mrd.) kamen im laufenden Jahr mehr Bonds. Das finale Pricing lag dann vier Basispunkte enger bei ms +8bp.

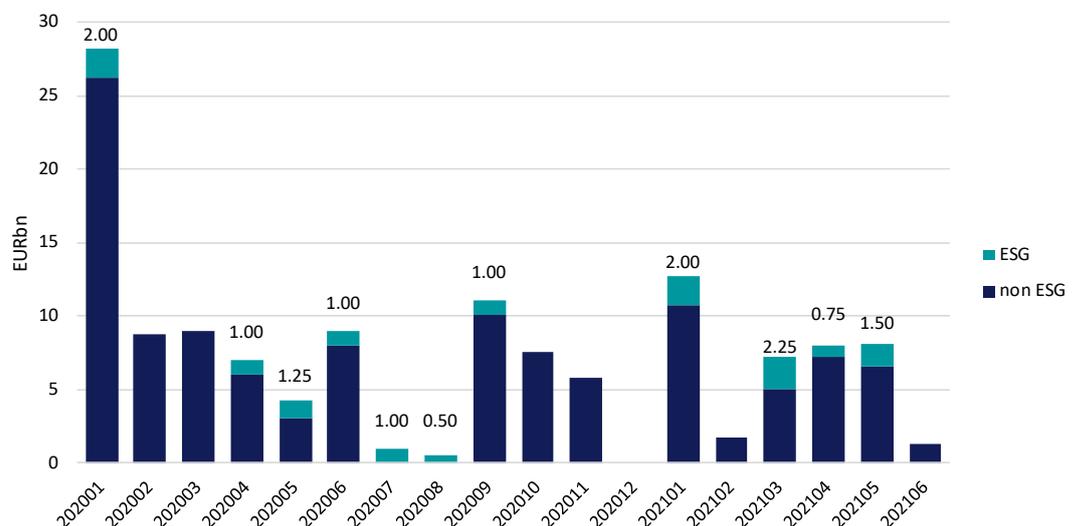
Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bank of Montreal	CA	01.06.	XS2351089508	8.0y	1.25bn	ms +8bp	AAA / Aaa / -	-
Westpac NZ	NZ	26.05.	XS2348324414	7.0y	0.85bn	ms +12bp	AAA / Aaa / -	-
BPCE SFH	FR	25.05.	FR0014003RH7	9.5y	1.50bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA	X

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research, (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

### ESG-Segment mit reger Emissionstätigkeit in 2021

Mit der jüngsten BPCE-Transaktion verzeichnete auch das ESG-Segment einen weiteren Bond, womit sich die Anzahl der nachhaltigen Transaktionen im EUR-Benchmarksegment in 2021 auf acht Anleihen erhöht. Ausgehend von 52 Benchmarks entspricht dies einem ESG-Anteil von 15,4%. 2020 lag der Anteil an ESG-Deals noch bei 9,0% (volumengewichtet 8,4%). Der Wert im laufenden Jahr wird dabei sowohl durch die bisher vergleichsweise rege Emission von ESG-Anleihen als auch durch den trägen Gesamtmarkt positiv beeinflusst. Mit EUR 6,5 Mrd. an platzierten ESG-Covered Bonds ist zudem der Vorjahreswert (EUR 7,75 Mrd.) in greifbarer Nähe und dürfte unserer Einschätzung nach in diesem Jahr übertroffen werden.

### Emission von EUR-Benchmarks im nachhaltigen Format



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

### Lettisches Parlament verabschiedet Covered Bond-Gesetz

Das lettische Parlament hat am 27. Mai ein überarbeitetes Covered Bond-Gesetz verabschiedet. Damit ist ein weiterer wichtiger Schritt auf dem Weg zu einem perspektivisch angestrebten pan-baltischen Covered Bond-Markt erreicht. Im Jahr 2019 hatten bereits die Gesetzgeber im benachbarten Estland erstmalig ein Gesetz zur Emission von Covered Bonds aus Estland verabschiedet. Seitdem gingen aus Estland die Luminor Bank bzw. die LHV Bank mit EUR-Bench- bzw. Subbenchmarks an den Markt für öffentlich-platzierte Covered Bonds und erweiterten diese Covered Bond-Segmente damit um eine weitere Jurisdiktion. Ziel eines baltischen Covered Bond-Marktes ist es, die grenzüberschreitende Emission von Anleihen aus den drei Ländern Estland, Lettland und Litauen zu fördern. Während der Cover Pool des Subbenchmark-Emittenten LHV Bank aktuell ausschließlich über estnische Assets verfügt, wurde jener der Luminor Bank seit der Einrichtung des Cover Pools sowohl um Deckungswerte aus Lettland (aktuell 31,5%) als auch Litauen (40,3%) ergänzt. Ein Weg, der durch entsprechend aufeinander abgestimmte Rechtsrahmen im baltischen Raum ermöglicht bzw. gefördert werden soll.

**Scope: Hauspreise in Österreich durch COVID19 angetrieben**

Mit einem Anstieg von 12,3% gegenüber dem Vorjahr blickt der Immobilienmarkt Österreichs auf ein sehr dynamisches I. Quartal 2021 zurück. Die Risikoexperten von Scope verbinden diesen Anstieg vor allem mit den Sondereffekten der Pandemie, sehen aber gleichzeitig am aktuellen Rand geringe Gefahren für eine starke Preiskorrektur. Die Scope-Analysten führen diese Einschätzung insbesondere auf die moderate Verschuldung, die Funktionsfähigkeit des Marktes für Vermietungen sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen zurück. Mit Blick auf die Covered Bond-Bewertung sieht Scope durchaus geringere marktwertbasierte LTVs. Für die Kreditqualität ist der Einfluss aber begrenzt, da bei der Ratingeinschätzung überhöhte Marktwerte entsprechend berücksichtigt werden. Für die Darlehensnehmer ist außerdem das Risiko eines Zinsanstiegs dadurch begrenzt, dass weitgehend feste Zinsvereinbarungen getroffen werden. Auch das Risiko einer Abhängigkeit von Wechselkursbewegungen (insbesondere vom Schweizer Franken) ist in den letzten Jahren zurückgegangen. So berichten die Scope-Analysten, dass der Anteil von FX-Darlehen bei 10% liegt, während der Wert vor zehn Jahren fast viermal so hoch war. Wir teilen die Einschätzung der Risikoexperten von Scope insbesondere im Hinblick auf die Kreditqualität von Covered Bonds. Gleichwohl können sich überhitzende Immobilienmärkte für die Finanzmarktstabilität insgesamt zu einer Belastung werden. Die negativen Begleiterscheinungen von steigenden Wohnkosten stehen auch unter Beobachtung der Währungshüter des gemeinsamen Währungsraums, wenngleich die EZB im Rahmen ihrer Geldpolitik Assetpreise nicht direkt mit einbezieht (vgl. auch Isabel Schnabel [„Q&A on Twitter“ vom 28. April 2021](#)).

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **EZB-Teaser: Inflationsgespenst oder reelle Gefahr?**

Die Inflationsrate in Deutschland – gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) zum Vorjahresmonat – wird im Mai 2021 voraussichtlich +2,5% betragen. Wie das Statistische Bundesamt nach bisher vorliegenden Ergebnissen weiter mitteilte, steigen die Verbraucherpreise gegenüber April 2021 voraussichtlich um +0,5%. Die aktuelle Corona-Krise führte laut Destatis im Mai 2021 immer noch zu Schwierigkeiten bei der Preiserhebung, da einige Güter am Markt nicht verfügbar waren. Die Qualität der vorläufigen Gesamtergebnisse sei dennoch weiterhin gewährleistet. Die endgültigen Ergebnisse für Mai werden am 15. Juni erwartet. Das Inflationsgespenst dominiert derzeit die Zinslandschaft und dürfte auch Lagardes Pressekonferenz thematisch prägen (siehe [Cross Asset-Artikel](#)).

#### **Update: NextGenerationEU**

Ein Thema treibt derzeit viele Marktteilnehmer um: Wann startet die nächste große Refinanzierungswelle der EU? Zur Finanzierung von „NextGenerationEU“ wird die Europäische Kommission im Namen der EU Kredite an den Kapitalmärkten aufnehmen. Die Kreditaufnahme wird zwischen Mitte 2021 und 2026 erfolgen. Seit gestern wissen wir, es geht bereits jetzt im Juni mit einer Syndizierung los. Die Kommission hat ihren ersten jährlichen Anleihebeschluss gefasst und einen Finanzierungsplan veröffentlicht. Dies war Bedingung, bevor die Kreditaufnahme für NGEU beginnt. Der Zeitplan hing dabei vor allem von der Ratifizierung des Eigenmittelbeschlusses ab, dem Rechtsakt, der die Kommission zur Kreditaufnahme für NGEU ermächtigt. Wir gingen bisher von Juli aus, da manche politischen Mühlen eher langsam mahlen. Korrekt lagen wir jedoch mit dem Umfang von EUR 80 Mrd. bis Jahresende und damit EUR +20 Mrd. über den bisherigen Markterwartungen. Die Finanzierungspläne werden ab sofort halbjährlich aktualisiert und Informationen darüber werden online zur Verfügung gestellt. Im jährlichen Anleihebeschluss wird eine Obergrenze für die geplanten Anleihetransaktionen im Planungszeitraum von einem Jahr festgelegt. Er wird auch eine Spanne für die maximalen Emissionsbeträge von lang- und kurzfristigen Finanzierungen, die durchschnittliche Laufzeit der langfristigen Finanzierungen der Union und eine Obergrenze für den Betrag pro Emission festlegen. Der konkretere sechsmonatige Finanzierungsplan bildet dann die in den kommenden sechs Monaten vorzunehmende Kreditaufnahme innerhalb der durch den jährlichen Kreditaufnahmebeschluss gesetzten Grenzen ab. Der Zweck des Finanzierungsplans ist es, sicherzustellen, dass die erforderlichen Mittel zur Deckung des jeweiligen Zahlungsbedarfs zur Verfügung stehen. Schlüsselemente des Finanzierungsplans werden den Marktteilnehmern mitgeteilt, um die erforderliche Vorhersehbarkeit zu gewährleisten. Insbesondere wird die Kommission in regelmäßigen Abständen veröffentlichen: Die angestrebten Beträge, die durch Anleihen finanziert werden sollen, die angestrebten Auktionstermine für die Emission von Anleihen und Schuldscheinen sowie Angaben zur erwarteten Anzahl und zum Gesamtvolumen der Konsortialgeschäfte. Die gesamte Kreditaufnahme (gut EUR 800 Mrd.) soll planmäßig bis 2058 zurückgezahlt werden. Weitere Syndizierungen erfolgen bis Ende Juli. Nach der Sommerpause startet die EU im September mit Auktionen für die Bonds sowie dann auch für die Bills.

**Alberta: S&P-Downgrade auf A mit stabilem Ausblick**

Unlängst hat S&P das langfristige Emittentenrating von Alberta von A+ (negativer Ausblick) auf A (stabiler Ausblick) gesenkt. Diese Maßnahme erreichte die Kapitalmärkte nicht unerwartet. Die Ratingagentur hatte den Ausblick für ALTA, so der Bloombergticker, im Mai 2020 auf „negativ“ geändert und dies mit der Verschlechterung der Haushaltslage durch die Pandemie gepaart mit den schwachen Ölpreisen begründet. Des Weiteren führte S&P aus: Die Herabstufung sei die Folge der beiden starken wirtschaftlichen Schocks, die Alberta in den letzten sechs Jahren erlebt hat. Die Provinz begann die Pandemie in einer Position relativer finanzieller Schwäche aufgrund der lang anhaltenden Auswirkungen des Einbruchs der Ölpreise, der Ende 2014 begann. Von diesem Ausgangspunkt aus trieben die Maßnahmen, die zur Kontrolle der Pandemie und zum Schutz der Gesundheit und Sicherheit der Bürger\*innen ergriffen wurden, die Ausgaben für Gesundheit und Bildung in die Höhe und schmälerten neben der konjunkturellen Lage auch die Einnahmen. Die Haushaltsergebnisse verschlechterten sich und Albertas steuerfinanzierte Schuldenlast stieg stärker als in allen anderen kanadischen Provinzen. Folglich veranlassten nun die Defizite, die in diesem und im letzten Geschäftsjahr die größten aller lokalen und regionalen Regierungen des Landes sind, S&P dazu, das Rating um eine Stufe zu senken. Wo Schatten ist, sehen wir jedoch auch Licht: Die geplanten Impfungen der Kanadier bis Ende September dürften eine allmähliche Wiederbelebung der Wirtschaft ermöglichen – nicht nur in Alberta. Wenn sich die Wirtschaft generell erholt, sollten sich auch die Haushaltsergebnisse der jeweiligen lokalen Regierungen verbessern, was sich positiv auf die Ratings/Spreads auswirken würde.

**Saskatchewan: Moody's-Downgrade auf Aa1 mit stabilem Ausblick**

Kurz darauf hat zudem Moody's das langfristige Emittentenrating von Saskatchewan von Aaa (negativer Ausblick) auf Aa1 (stabiler Ausblick) gesenkt. Auch diese Maßnahme erreichte die Kapitalmärkte nicht unerwartet. Die Ratingagentur hatte den Ausblick für SCDA, so der Bloombergticker, im September 2020 auf „negativ“ geändert und dies mit der Verschlechterung der Haushaltslage durch die Pandemie sowie dem langsamen Weg zurück zum ausgeglichenen Haushalt begründet. Des Weiteren führte Moody's hierzu aus: Die Herabstufung von Aaa auf Aa1 spiegele die kumulative Schwächung des Kreditprofils der Provinz wider, die sich in mehrjährigen Defiziten, erhöhten Investitionsausgaben und dem daraus resultierenden kontinuierlichen Anstieg der Schuldenlast der Provinz ausdrückt, welche die früheren Prognosen von Moody's übersteigen. Die eingeschränkte fiskalische Position der Provinz und die wachsende Verschuldung gehen mit einem niedrigeren Liquiditätsniveau einher und bringen die Provinz näher an die mit Aa1 bewerteten globalen Regionen bzw. Provinzen (Peers) heran. Die langwierige Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt wird nun nicht vor 2026/27 erwartet. Moody's merkt jedoch auch an, dass weitere fiskalische Abwärtsrisiken nachgelassen hätten und betont die sehr starke Haushaltsflexibilität der Provinz. Der stabile Ausblick spiegelt auch die niedrigen Zinssätze wider, die den Anstieg der Zins- und Schuldenlast abfedern werden. Das Risiko für eine Provinz mit einem Toprating (AAA bzw. Aaa), dieses Merkmal auch verlieren zu können, ist wegen der höchsten zu erfüllenden Standards immer gegeben. Nun gehört Saskatchewan bei allen drei großen Agenturen und DBRS zur Klasse „AA“ mit stabilem Ausblick und wir erwarten weder sich zurückziehende Investoren noch Nachteile beim Einwerben von Funding in den Fokuswährungen (vor allem CAD und etwas USD). Ein Downgrade könnte sogar die Attraktivität für eine EUR-Transaktion erhöhen. Der aktuelle Deal Ontarios zeigt, dass genug Raum ist für kanadische EUR-Transaktionen (siehe unten).

### Primärmarkt

Obwohl viele Marktteilnehmer bereits jetzt schon auf die EZB-Sitzung in acht Tagen, die Inflationsdebatte, die Tapering-Diskussion oder den Start des EU-Funding „Next Generation EU“ werfen, beschäftigen wir uns in dieser Rubrik mit harten Fakten des Primärmarktes. Der erste gepreiste Bond kam aus Frankreich von der Caisse des dépôts et consignations. Unter dem Ticker CDCEPS wurde eine Nachhaltigkeitsanleihe mit fünfjähriger Laufzeit begeben. Die Benchmark notiert bei interpolierten OAT +13bp über den beiden Referenzanleihen FRTR 0% 02/25/26 und FRTR 0.25% 11/25/26. Das Orderbuch kam auf über EUR 2,2 Mrd. Ebenfalls aus Frankreich kam ein achtjähriger Titel der SFILFR. EUR 1 Mrd. konnten bei OAT +18bp geprintet werden. Die Bücher lagen bei über EUR 2,5 Mrd. Beide Deals aus Frankreich konnten circa drei Basispunkte gegenüber der Guidance reinziehen. Ebenfalls nicht so häufig am Markt zu finden ist die österreichische Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs AG, welche sich für zehn Jahre und EUR 500 Mio. (WNG) bei der Mandatierung entschieden hatte. Die Bücher lagen bei über EUR 4,9 Mrd., sodass die Guidance bei ms +7bp area nur kurz Bestand hatte. Letztlich wurde der Bond zu ms +3bp begeben. NRW begab zudem eine nachhaltige Dual Tranche bestehend aus 10y (EUR 2 Mrd.) und 20y (EUR 1,5 Mrd.). Die kürzere Laufzeit hatte ein Orderbuch von über EUR 10 Mrd. und kam zu ms flat, auch der lange Deal war erheblich überzeichnet (EUR 7,4 Mrd.) und kam zu ms +9bp. Gegenüber der Guidance waren vier bzw. drei Basispunkte Einengung möglich. Ein weiterer Deal aus Frankreich fand ihren Weg: Bpifrance bzw. OSEOFI brachten EUR 1 Mrd. für zehn Jahre zu OAT +15bp bei einem Buch in Höhe von EUR 3,6 Mrd. Gestern zeigte sich die spanische Region CASTIL mit EUR 500 Mio. zu SPGB +17bp (9y), der Deal war mehr als dreifach überzeichnet. Das Rating bei Moody's liegt bei Baa1. Die Spanier gehören zu unserem Segment „Beyond Bundesländer“, auf welches wir immer mal wieder verweisen, siehe auch WALLOO, IDF, VDP und MADRID oder auch BRCOL, ALTA und AUCCCN von Übersee. Wie passend, dass auch Ontario EUR 1 Mrd. für zehn Jahre zu ms +20bp brachte. Hier liegen die Ratings bei AA-, A+ bzw. Aa3. Hessen bietet mit AA+ bei S&P ein ähnliches Rating und brachte EUR 500 Mio. für fünf Jahre zu ms -6p. Dass ein Länderdeal fast fünfmal überzeichnet ist (Orderbuch EUR 2,4 Mrd.), kennt sonst nur NRW mit ihren nachhaltigen Anleihen. Einige wenige Taps gab es auch: EUR 460 Mio. seitens der EU (2036er-Laufzeit) und EUR 175 Mio. von NIESA (2027er). In den Startlöchern stehen zudem andere Emittenten: UK will sich im September ebenfalls im grünen Segment tummeln, das Framework hierzu soll bis Ende Juni stehen. Abseits der Staaten, die wir hier nur gelegentlich streifen, sind es die belgische LCFB mit Investorencalls für einen Social Bond (11-14y) als Benchmark sowie die ungarische MFB (EUR 500 Mio., WNG, 5y) als Mandatierungen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ONT	CA	01.06.	XS2351088955	10.0y	1.00bn	ms +20bp	AA- / Aa3 / A+	-
HESSEN	DE	31.05.	DE000A1RQD35	5.0y	0.50bn	ms -6bp	- / - / AA+	-
CASTIL	ES	31.05.	ES0001351586	8.8y	0.50bn	ms +46bp	- / Baa1 / -	-
OSEOFI	FR	27.05.	FR0014003U03	10.0y	1.00bn	ms +13bp	AA / Aa2 / -	-
NRW	DE	26.05.	DE000NRW0MZ8	20.0y	1.50bn	ms +9bp	AAA / Aa1 / AA	X
NRW	DE	26.05.	DE000NRW0MY1	10.0y	2.00bn	ms flat	AAA / Aa1 / AA	X
ASFING	AT	25.05.	XS2348690350	10.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aa1 / AA+	-
SFILFR	FR	25.05.	FR0014003S98	8.0y	1.00bn	ms +10bp	- / Aa3 / AA	-
CDCEPS	FR	25.05.	FR0014003RL9	5.0y	0.50bn	ms -2bp	- / Aa2 / AA	X

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

## Cross Asset

# Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken

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

### **EZB-Sitzung findet vor dem Hintergrund eines drastischen Teuerungsratenanstiegs statt**

Am 10. Juni steht die nächste EZB-Leitzinsentscheidung an. Mit Blick auf die Fokussierung der Öffentlichkeit sowie der Marktteilnehmer dürften nach unserer Einschätzung im Kontext der Ausformulierung der Zinsentscheidung sowie der Pressekonferenz insbesondere auch konkrete Bezüge zu den aktuell zu beobachtenden Preisauftrieben in einigen Volkswirtschaften des Euroraums hervorzuheben sein. Beispielsweise meldete das Statistische Bundesamt für Deutschland jüngst eine Inflationsrate von 2,5% für den Berichtsmont Mai, was gleichzeitig den stärksten Preisauftrieb seit zehn Jahren markierte. Der Anstieg ist durchaus aufgrund von Basis- bzw. Sondereffekten der temporären Mehrwertsteuererhöhung sowie Rohstoff- bzw. Energiepreisanstiegen zu relativieren. Zudem zeigen bisherige Äußerungen der Notenbanker an, dass bei der EZB die Ansicht eines zunächst vorübergehenden Preisanstiegs dominiert. Dies wiederum spricht für die Hypothese, dass das EZB-Entscheidungsgremium sich nicht über Gebühr durch die aktuell zu beobachtenden Preisanstiege beeinflussen lassen, sondern an der eigenen Bewertung der Lage festhalten wird.

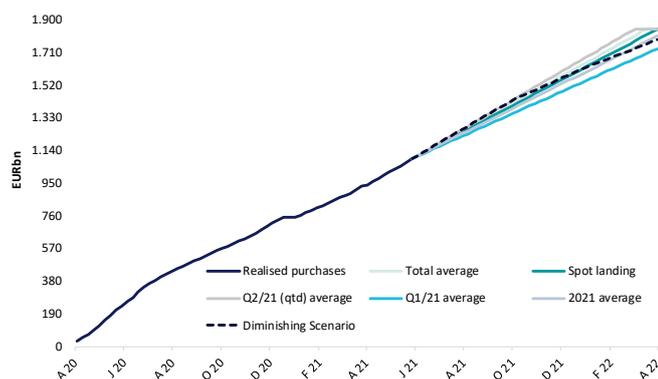
### **Zuversicht ja, Ende der Pandemie nein!**

Vor dem Hintergrund der jüngsten konjunkturellen Entwicklungen im Euroraum – aber auch in den USA und asiatischen Volkswirtschaften – kann durchaus von einem sich aufhellenden Bild gesprochen werden, wenngleich die Fragilität der Erholung nicht ignoriert werden darf. Auch die EZB-Vertreterin [Schnabel](#) skizzierte jüngst ihre Sichtweise auf die durch mehr Impfungen und weniger Infektionen zurückgewonnenen ökonomischen Freiheiten, welche zunehmend nicht nur zu mehr Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe führen, sondern auch verstärkt dem Dienstleistungssektor zu Gute kommen würden. Ein bedeutendes stützendes Moment sei dabei die steigende Zuversicht der Konsumenten, wenngleich die Anteile, die aus Richtung Geld- und Fiskalpolitik signifikant hoch blieben. Zudem verweist die Notenbankerin darauf, dass die Pandemie noch lange nicht am Ende sei, was wir nicht zuletzt aufgrund des Gefahrenpotenzials von Mutationen so teilen würden. Mit Blick auf die nahende Notenbanksitzung liegt der Hauptfokus auf Projektionen der Inflationsraten. Isabel Schnabel resümiert hier, dass die Erholung weiterhin die politische Unterstützung brauche und demnach ein voreiliger Rückzug der Geldpolitik ein Fehler wäre. An dieser Stelle bedarf es eigentlich nicht mehr der Wiederholung des Mantras, dass bis mindestens März 2022 bzw. bis zum Ende der Pandemie das PEPP erhalten bleibe. Ebenso wiederholte Schnabel, dass das Ankauftempo letztlich datengetrieben sei und von den Finanzierungsbedingungen, von der Saisonalität an den Märkten und vom Inflationsausblick abhänge. Sowohl die Fragen nach einem Tapering als auch Überlegungen zur Ausweitung des Rahmens seien dabei Fragen einer fernerer Zukunft, wobei es wichtig ist an dieser Stelle zu betonen, dass das PEPP nicht dem 2%-Inflationsziel, sondern dem Abwehren eines nachhaltigen Einflusses der Pandemie auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und dem Ausblick für die Eurozone verpflichtet sei. Mit Blick auf die Nachhaltigkeit der aktuellen Dynamik bei der Entwicklung der Teuerungsrate äußerte sich Klaas Not. Das EZB-Ratsmitglied sehe derzeit noch keine Anzeichen dafür, dass sich die temporäre Inflation in Zweitrundeneffekten und substantiellen Lohnforderungen niederschlägt.

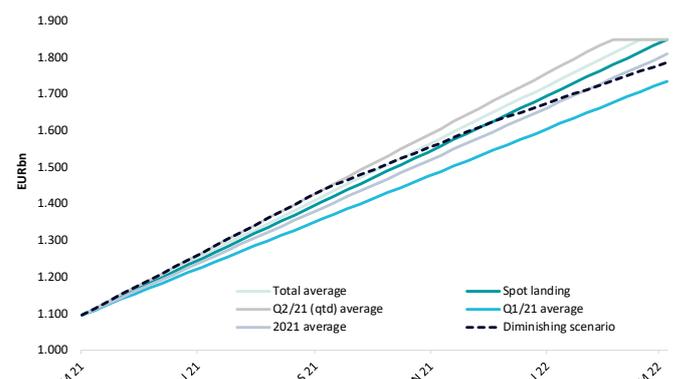
### Wird Ankaufstaktik des „significantly higher pace“ Bestand haben?

Im Rahmen der Juni-Sitzung besteht durchaus das Potenzial, dass sich innerhalb des Entscheidungsgremiums der Notenbank eine lebhafte und kontroverse Debatte mit Blick auf das weitere Ankaufstempo entfaltet. Kern der in diesem Zuge ausgetauschten Argumente dürften einmal mehr die Lagebeurteilung und der Ausblick in Bezug auf Preisentwicklung und Finanzierungsbedingungen sein. Insbesondere ein nachhaltiges Anziehen von Staatsanleiherenditen könnten für letztgenannte schädlich im Sinne der EZB sein und somit den geldpolitischen Transmissionsmechanismus belasten. Insofern sollte auch das Tempo der Ankäufe im Rahmen des PEPP einen maßgeblichen Anteil an den tatsächlichen Finanzierungsbedingungen haben, sofern ohne die Wertpapierzukäufe nennenswerte Renditeanstiege bei einigen Staatsanleihen des Euroraums die Folge wären. Einem reduzierten Ankaufstempo reden hochrangige Notenbanker im aktuellen Umfeld derzeit keineswegs das Wort. Im Rahmen eines [Interviews](#) äußerte sich Fabio Panetta dahingehend, dass er derzeit noch keine Veränderungen der Finanzierungsbedingungen oder der Wirtschaftsaussichten gesehen habe, die den Inflationspfad (und somit vor allem auch die Inflationserwartungen) nachhaltig nach oben verschieben würden. Dies wäre aber notwendig, um eine Reduzierung des Ankaufstempos zu rechtfertigen. Angetrieben durch die Energiepreise stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum (Berichtsmonat Mai) binnen Jahresfrist um 2,0% nach 1,6% im April, wie die Statistikbehörde Eurostat in einer ersten Meldung mitteilte. Die Kernrate (ohne die Preise von Energie, Nahrungsmitteln, Alkohol und Tabak) kletterte von 0,7% auf 0,9%. Wir gehen entsprechend davon aus, dass sich zumindest in Q3/2021 keine drastischen Veränderungen im Rahmen der PEPP-Ankäufe ergeben sollten. Vielmehr dürften die Ankäufe durch das Eurosystem im Kontext des Pandemieprogramms auf dem aktuellen Niveau verbleiben, was aber nennenswerte Variabilitäten in den wöchentlichen Ankäufen keineswegs ausschließt. In Q4/2021 erscheint eine systematische Reduzierung auf das Niveau aus Q1/2021 (EUR 14,6 Mrd. wöchentlich) sinnvoll, während wir für Q1/2022 von einer nochmaligen Reduzierung der wöchentlichen Ankäufe auf EUR 12,5 Mrd. ausgehen. In der Folge würde der bisherige Rahmen bis zum bisher anvisierte Ende des Programms im März 2022 ausreichen und beinahe voll ausgeschöpft sein. Dieses „Diminishing Scenario“ basiert auf der Annahme einer weiteren Erholung der Konjunktur. Außerdem schließen wir dabei ein Wiederaufflammen der Krise (beispielsweise durch verheerende Effekte von neuen Mutationen und neuerlichen Lockdowns) im Rahmen unserer Vorausschätzung aus.

PEPP: Historische Ankäufe und Szenarien



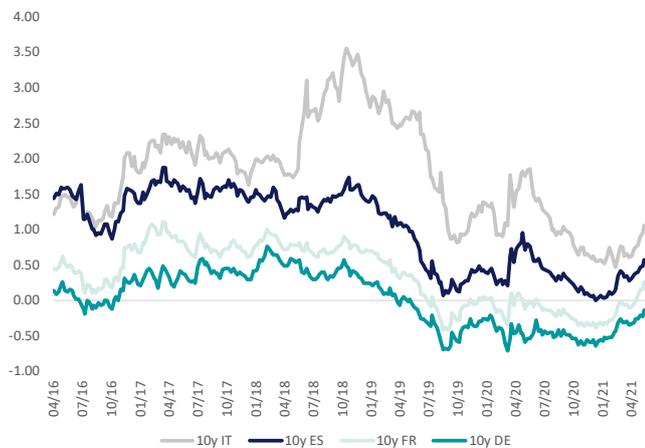
PEPP: Szenarien (rangezoomt)



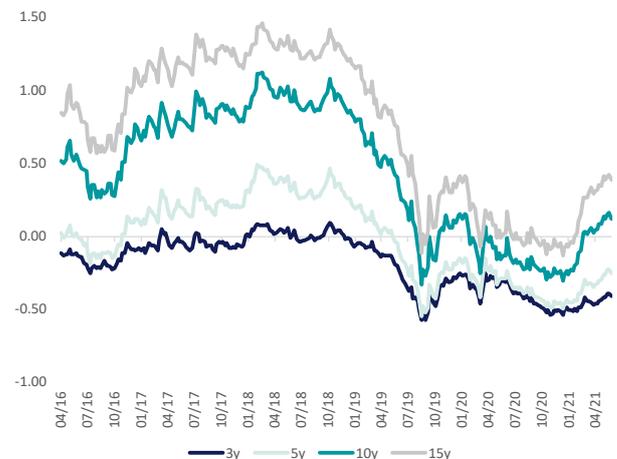
### ECB Working Paper I: Einfluss von Fiskal- und Geldpolitik auf Sovereign Yields

Der Frage des Einflusses unter anderem der Geldpolitik des eigenen Hauses widmeten sich drei EZB-Researcher im Rahmen eines aktuellen [Arbeitspapiers](#). Die Autoren Stefano Corradin, Niklas Grimm und Bernd Schwaab kommen im Rahmen ihrer Analyse zum Schluss, dass im Kontext der COVID19-Krise insbesondere einige verwundbare Länder stärker von der Geldpolitik und der Flexibilität des PEPP profitierten als andere, während die fiskalischen Maßnahmen bzw. deren Ankündigungen einen stärker gleichverteilten Einfluss auf die Renditen der Mitgliedsländer geltend machen konnten. Diese Ergebnisse passen nach unserer Einschätzung absolut zu den regelmäßigen Äußerungen der EZB-Währungshüter, die durchaus die Vorteile einer fiskalischen Unterstützung nicht müde werden zu betonen. Gleichwohl unterstützen die Ergebnisse insbesondere in Bezug auf die Geldpolitik die geldpolitische Gangart dahingehend, dass insbesondere das PEPP einem Auseinanderdriften der Staatsanleiherenditen im Zuge des Ausbruchs der Coronakrise erfolgreich entgegenwirken konnte. Dabei gilt es unseres Erachtens zu betonen, dass die jüngsten Renditebewegungen nicht als Vorboten eines neuerlichen Auseinanderdriftens verstanden werden sollten.

#### Staatsanleiherenditen (10y)



#### EUR Swapsätze (wöchentlich)



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

### ECB Working Paper II: Vorteilhaftigkeit von Inflations-Zielbändern für die Geldpolitik

Durchaus mit Bezug für die in der Diskussion befindliche Strategieanpassung der EZB (vgl. u.a. den Auftritt von Philip R. Lane vom [25. Mai 2021](#) zum ECB Strategy Review) dürften die Ergebnisse eines [ECB Working Papers](#) von Michael Ehrmann sein. Schließlich überprüfte der Autor Hypothesen mit Blick auf den Einfluss von Inflations-Zielbändern auf die Verankerung der Inflationserwartungen. Denkbar seien dabei die Ausprägungen einer geringeren Verankerung aufgrund von mehr Flexibilität für die Notenbank oder einer besseren Verankerung, aufgrund einer höheren Verlässlichkeit der Geldpolitik. Die Ergebnisse unterstützen die zweite Ausprägung, was für sich genommen (d.h. unter Ausblendung anderer Einflussfaktoren) Zielbänder als vorteilhaftere Inflationsvorgabe fungieren können. Ehrmanns Untersuchungen stellten insgesamt drei Zielvorgaben („Point Targets“, „Point Targets with Relevance Bands“ und „Target Ranges“) gegenüber. Gleichwohl spielt der ökonomische Kontext ebenfalls eine bedeutende Rolle, sodass beispielsweise zwischen Industrie- und Schwellen- bzw. Entwicklungsländern zu unterscheiden ist. Die Stichprobe umfasst je zehn „Advanced Economies“ und „Emerging Market Economies“.

**Wir rechnen mit unverändertem geldpolitischen Kurs der EZB**

Im Prinzip sind unsere Erwartungen, die wir an die kommende Zinssitzung stellen, trotz des Inflationsgeschehens unverändert gegenüber der Sitzung aus dem April. Dies gilt vornehmlich für die geldpolitischen Steuerungsgrößen. Insofern rechnen wir weder mit Anpassungen am PEPP-Rahmen und/oder diesbezüglichen Formulierungen mit Blick auf ein volles Ausschöpfen oder einer Ausweitung des Volumens. Auch Leitzinsen sollten unangetastet bleiben und weiterhin erst für die ferne Zukunft avisiert werden. Keine Adjustierungen erwarten wir außerdem beim Staffelnzins oder bei den TLTRO III-Tendern. Für den Multiplikator beim Tiering sehen wir aber tatsächlich ein steigendes Prognoserisiko, bleiben aber bei der Einschätzung, dass hier eher mit Schritten in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen ist. Für neuerliche TLTRO III-Tender oder Anpassungen der laufenden bzw. noch anstehenden Transaktionen sehen wir eher keine Gefahr für Anpassungen. Hier dürften die EZB-Entscheidungsträger zunächst in ihrer Rolle als Beobachter verharren.

**EZB-Sitzung im Juni: Hohes Angebot trifft weiter auf hohe Nachfrage**

Das hohe und im zweiten Halbjahr noch einmal ansteigende Angebot der SSA-Emittenten (vor allem EU) trifft auf die ungetrübt hohe Nachfrage seitens der Investoren (Primärmarkt) und der EZB (Sekundärmarkt). Alle nennenswerten Spieler sind umfänglich am Markt vertreten und auch die deutschen Bundesländer gehen kontinuierlich auf die Investoren zu. Dies gilt neben den Sub-Sovereigns insbesondere für die üblichen Vertreter der E-Supras (insbesondere EU und EIB, aber auch EFSF und ESM) sowie die KfW. Auch das PSPP mit monatlich EUR 20 Mrd. an frischem Geld steht zu Unrecht regelmäßig im Schatten des jüngeren, aber deutlich schneller wachsenden PEPP.

**Klarstellung seitens der EZB fehlt unverändert**

Sorgen bereiten uns unverändert die Diskussionen über die ISIN-Limite, welche sich die EZB für das APP bzw. PSPP selbst auferlegt hat. Hier gilt wie bereits mehrfach dargelegt in der Regel die Grenze je Emittent bzw. Emission von 33%, nur bei Supranationals liegt dieser Wert bei 50%. Hier bezieht die EZB im Rahmen des PEPP keine erläuternde Stellung und entzieht sich dringend erwünschter Transparenz. Eine Anfrage unsererseits blieb bis dato unbeantwortet. Das Thema Sperrminorität ist jedoch wichtig, sollte es erneut zu Verspannungen im öffentlichen Sektor kommen. Hier täte der EZB mehr Transparenz gut, da sie zu einem Großteil von ihrer Glaubwürdigkeit und dem Marktvertrauen lebt. Anders sind wirksame verbale Interventionen nicht möglich.

**Covered Bond-Markt: Zangengriff bleibt bestehen, aber Lebenszeichen**

Der Covered Bond-Markt bleibt im Zangengriff der EZB. Eine starke Präsenz des Eurosystems sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt wird weiter bestehen bleiben – unabhängig von der nahenden EZB-Sitzung. Tatsächlich dürften die Ankaufstätigkeiten im Rahmen des CBPP3 im Zuge der Spreads ausweitungen der vergangenen Wochen ein stabilisierendes Moment am Covered Bond-Markt gewesen sein. Tapering sollte für Covered Bonds zunächst kein Thema sein, was auch an den bekannten Parametern des Ankaufprogramms liegt. Insofern sollte die EZB unverändert für einen ausgeprägten negativen Net Supply am Covered Bond-Markt verantwortlich sein. Immerhin rechnen wir zunächst nicht mit weiteren negativen Impulsen für das Emissionsvolumen bei Covered Bonds, richten aber vorsichtshalber unsere Aufmerksamkeit auf den nächsten TLTRO III-Tender (TLTRO III.8 im laufenden Monat, vgl. [EZB-Kalender](#)). Eine erneute starke Inanspruchnahme durch die Geschäftsbanken des Euroraums ist hier aber unwahrscheinlich.

**Strategieüberarbeitung: Erste Informationen zum „Strategic Review“ im September**

Neben den kurz- bis mittelfristigen Impulsen der EZB für die von uns betrachteten Segmente, gilt es auch die langfristige Ausrichtung der Notenbank bzw. der Geldpolitik des Eurosystems zu bewerten. Die Strategieüberarbeitung der EZB dürfte schließlich eher auf mittlere bis lange Sicht weitreichende Implikationen für die Geldpolitik und damit auch für das SSA-Segment sowie den Covered Bond-Markt liefern. Allein die Zusammensetzung der 13 Arbeitsfelder bzw. [Work Streams](#) zeigt die potenzielle Reichweite des Projekts an, die weit über die Formulierung bzw. Beibehaltung des Inflationsziels hinaus geht. So umfassen die Work Streams u.a. auch Themengebiete wie Digitalisierung, Beschäftigung, Globalisierung sowie Klimawandel. Dabei liegt der Fokus der Überarbeitung grundsätzlich auf den Wechselwirkungen zur Geldpolitik bzw. Teuerungsrate sowie zu den Entscheidungsvariablen der Währungshüter. Allein die Debatte in Bezug auf mögliche Aktivitäten bzw. Steuerungen im Bereich des ESG-Segments zeigt nach unserer Auffassung – als Beispiel – durchaus eindrücklich mögliche neue Wechselwirkungen zu den von uns betrachteten Assetklassen auf. Mit Ergebnissen aus dem Strategic Review ist noch in diesem Jahr zu rechnen. Insbesondere wegen der Tragweite der Überarbeitung (nicht nur in Fragestellung des Inflationszieles) erwähnen wir die Thematik zu jeder Sitzung, wenngleich noch nicht viel durchgesickert ist und die Ergebnisse in der kälteren Jahreszeit bereits mit Spannung erwartet werden. Erste Details erwarten wir im September 2021.

**Fazit und Kommentar**

Im Vorlauf der EZB-Sitzung in der kommenden Woche äußerten sich erneut ranghohe EZB-Vertreter (siehe oben). Wir erklären dabei nicht die derzeitige Inflationsdebatte. Jedoch sehen wir kurzfristige statistische Sondereffekte als Hauptgrund für die kurzfristig überschießenden Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone, welche ihren Höhepunkt wahrscheinlich noch gar nicht erreicht haben. Somit werden Präsidentin Lagarde höchstwahrscheinlich verstärkt Fragen zur Inflationsdebatte in acht Tagen auf der Pressekonferenz gestellt. Etwas Wind aus den Segeln könnte sie den Reportern (und Marktteilnehmer) mit den aktualisierten Projektionen bereits nehmen. Die EZB geht laut der März-Prognosen noch von der Verfehlung ihres Inflationsziels bis 2023 (unverändert +1,4%) aus. Für die Jahre davor wurden bis dato ebenfalls Inflationsraten deutlich unter dem Zielwert der EZB erwartet (2021: noch +1,5% nach 1,0%; 2022: +1,2%). Die geldpolitischen Stellschrauben sollten also in Summe unangetastet bleiben, während dem Wortlaut der Pressemitteilung – einmal mehr – eine hohe Bedeutung zukommen sollte. PEPP und TLTRO dürften 2021 unserer Einschätzung nach die Szenerie bestimmen. Hier beginnt die Tapering-Debatte Fahrt aufzunehmen. Wir gehen davon aus, dass sich zumindest in Q3/2021 keine drastischen Veränderungen im Rahmen der PEPP-Ankäufe ergeben sollten. Vielmehr dürften die Ankäufe durch das Eurosystem im Kontext des Pandemieprogramms auf dem aktuellen Niveau verbleiben, was aber nennenswerte Variabilitäten in den wöchentlichen Ankäufen keineswegs ausschließt. In Q4/2021 erscheint eine systematische Reduzierung auf das Niveau aus Q1/2021 (EUR 14,6 Mrd. wöchentlich) sinnvoll, während wir für Q1/2022 von einer nochmaligen Reduzierung der wöchentlichen Ankäufe auf EUR 12,5 Mrd. ausgehen.

## Covered Bonds

# Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Henning Walten, CIIA

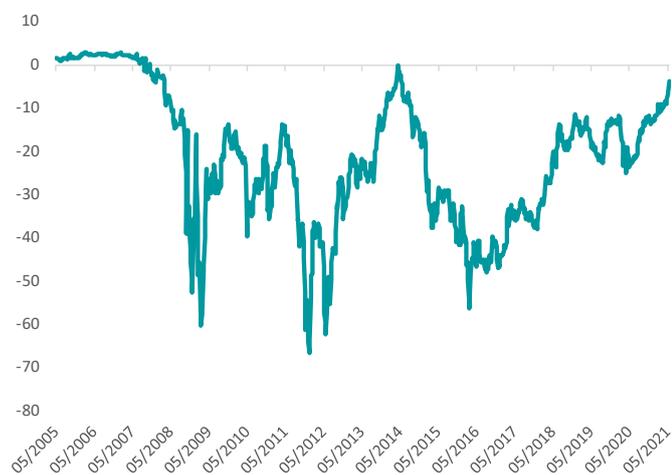
### **Der Markt für FX Covered Bonds in 2021**

Insbesondere in Marktphasen in denen Emittenten einen vergleichsweise hohen Fundingbedarf, welcher sich zeitweise auch über mehrere Währungen erstrecken kann, haben, gewinnt auch das FX Segment für Covered Bonds häufig Zulauf. Für die Jahre 2020 und 2021, die zweifelsohne unter dem drastischen Einfluss von COVID19 standen und stehen, zeigt sich ein wenig dynamisches Emissionsmuster. Während sich das Primärmarktvolumen in den Währungen US-Dollar, Britisches Pfund und Australischer Dollar im Jahr 2020 auf insgesamt umgerechnet EUR 21,4 Mrd. (Umrechnungsbasis ist der Wechselkurs zum Emissionstag) summierte, standen in diesen Währungen 2021 bisher gerade einmal EUR 3,22 Mrd. zu Buche, die sich ausschließlich auf Deals in US-Dollar und Britische Pfund aufteilen. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir auf das FX-Segment eingehen und dabei auch mögliche Ursachen für die schwache Dynamik diskutieren.

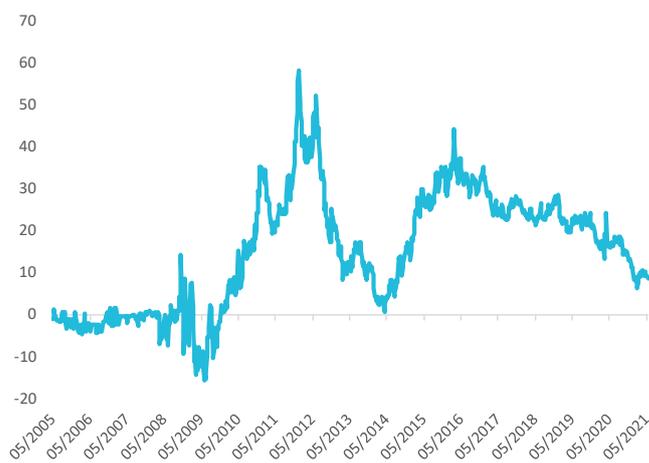
### **Besonderheiten des FX-Marktes für Covered Bonds**

Grundsätzlich kann ohne Übertreibung festgehalten werden, dass Covered Bond-Benchmarks durch EUR-Transaktionen dominiert werden. Das bedeutet aber im Umkehrschluss nicht, dass Non-EUR-Emissionen keine Bewandnis für Emittenten oder Investoren haben, wenngleich die jeweiligen Teilmärkte (im Rahmen unserer Analyse fokussieren wir auf die Währungen US-Dollar, Britisches Pfund und Australischer Dollar) ein deutlich geringeres ausstehendes Volumen aufweisen. Emissionen in Fremdwährungen bzw. Non-EUR Covered Bonds können sowohl auf einen originären Fundingbedarf der Emittenten in der entsprechenden Währung als auch auf kostenspezifische Faktoren zurückgehen. Ein originärer Fundingbedarf kann beispielsweise bei einem hohen Anteil an Finanzierungen in der entsprechenden Währung begründet sein. Spiegelbildlich zum EUR-Markt, an dem sich beispielsweise Emittenten aus Singapur und Kanada regelmäßig den Investoren mit Benchmark-Transaktionen präsentieren, kann auch für FX-Märkte ein regelmäßiger Auftritt mit einer Investorenpflege verknüpft sein. Schließlich sind es auch – marktphasenabhängig – Opportunitätsüberlegungen, die einen FX-Auftritt als sinnvollen Fundingantritt erscheinen lassen. Maßgeblicher Einflussfaktor dafür, sind die Marktpreise für die laufzeitabhängigen und währungsspezifischen Cross-Currency-Basiswap-Spreads, welche die „synthetischen“ Transformationskosten in die Heimatwährung abbilden. Für diese Cross-Currency-Basiswap-Spreads ist eine hohe Variabilität der Finanzmarktzeitreihen beobachtbar (vgl. untenstehende Abbildungen für EUR/USD und EUR/GBP). Grundsätzlich gilt aber auch für den FX-Markt, dass der Fundingbedarf der Emittenten gegeben sein muss. In der aktuellen Marktphase sehen wir zwar eine erhöhte Dynamik im EUR-Segment. Für die von uns betrachteten FX-Teilmärkte lässt sich das hingegen noch nicht konstatieren.

EUR/USD XCCY (wöchentlich)



EUR/GBP XCCY (wöchentlich)



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

### 2021 deutlich verhaltenen mit Blick auf Benchmarks in USD und GBP

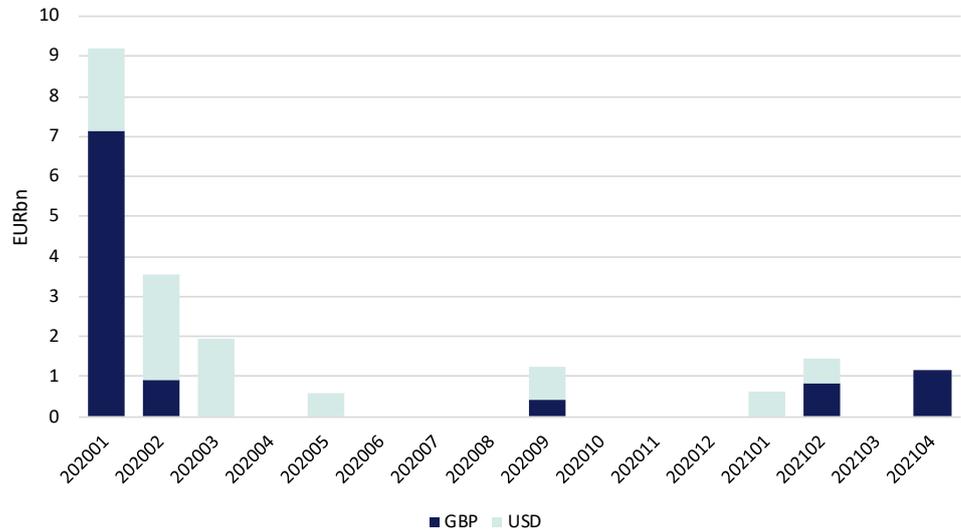
Mit Blick auf den Markt für USD- bzw. GBP-Benchmarks zeigt sich wie angedeutet in 2021 analog zum EUR-Benchmarksegment eine deutlich verhaltenere Emissionsaktivität. So wurden im I. Quartal 2020 noch Deals im Volumen von umgerechnet ERU 14,71 Mrd. am Markt für öffentlich-platzierte Covered Bonds emittiert. 13 Deals (7x USD und 6x GBP) standen zu Buche. Im laufenden Jahr waren es hingegen bis zum jetzigen Zeitpunkt lediglich fünf Transaktionen über umgerechnet EUR 3,22 Mrd. Mit der Nationwide Building Society war darunter zudem lediglich ein Institut aus UK. 2020 waren es noch sieben UK-Emissionen. Dabei war der Deal der Nationwide durchaus etwas Besonderes. Denn mit zehn Jahren Laufzeit würde von den üblicherweise gewählten drei bis fünf Jahren Laufzeit deutlich abgewichen. Seit 2015 emittierte lediglich Santander UK (7y) in Februar 2020 oberhalb der Grenze von fünf Jahren. Mit der Aareal Bank und Deutschen Pfandbriefbank wird das bisherige Jahr 2021 von zwei Instituten komplettiert, welche sowohl mit einer GBP- als auch USD-Benchmark am Markt aktiv waren. Die Aareal Bank war darüber hinaus sogar auch schon in EUR aktiv. Im Gegensatz zu den GBP-Benchmarks wurden ihre USD-Pendants in der Vergangenheit traditionell mit Laufzeit von drei oder vier Jahren begeben. In 2020 verfügte lediglich eine Transaktion (WSTP 2 01/16/25) über fünf Jahre Laufzeit.

### USD- & GBP-Benchmarks in 2021

Issuer	Country	Timing	Währung	ISIN	Maturity	Size	Spread	ESG
Aareal Bank	DE	22.04.	GBP	XS2337339977	4.0y	0.50bn	SONIA +31bp	-
Deutsche Pfandbriefbank	DE	20.04.	GBP	DE000A3H2Z80	3.0y	0.50bn	SONIA +27bp	-
Nationwide BS	GB	16.02.	GBP	XS2305266137	10.0y	1.00bn	SONIA +40bp	-
Aareal Bank	DE	03.02.	USD	XS2297684842	4.0y	0.75bn	ms +24bp	-
Deutsche Pfandbriefbank	DE	13.01.	USD	DE000A3H2ZW1	3.0y	0.75bn	ms +23bp	-

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

### Emissionshistorie von USD- und GBP-Benchmarks

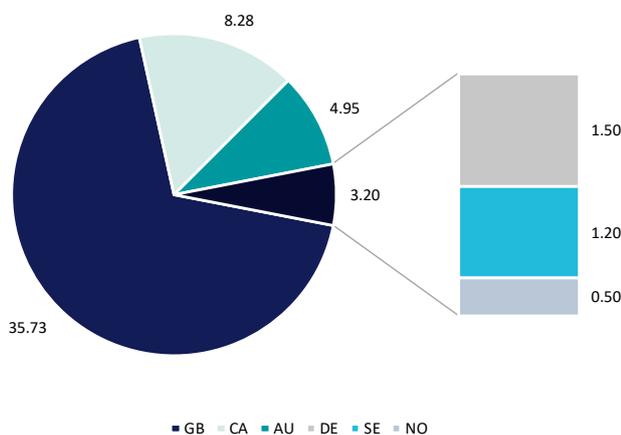


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

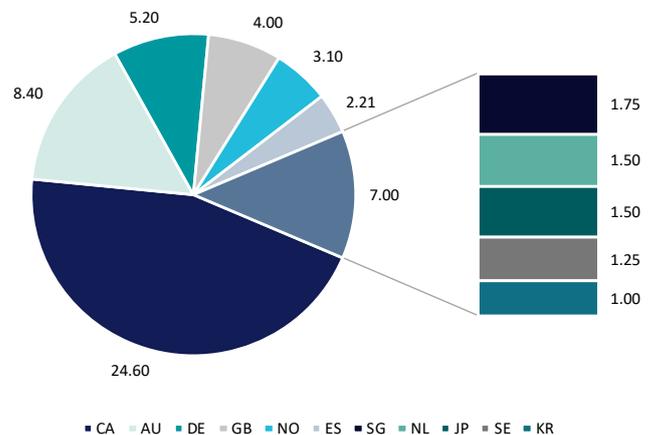
### USD-Benchmarks als fixed Coupon-Transaktionen; GBP setzt auf FRNs

Mit Blick auf die beiden Märkte lässt sich festhalten, dass diese unterschiedlich ausgestaltet sind. So sind aktuell im Markt für USD-Benchmarks zwar elf Jurisdiktionen vertreten und damit immerhin fünf mehr als im Segment für GBP-Benchmarks, allerdings mit 50 ausstehenden Benchmarks deutlich weniger Deals als im GBP-Markt (68 Deals). In wesentlicher Unterschied besteht zudem in der Ausgestaltung der Coupon-Zahlungen. Während GBP-Benchmarks hier auf eine variable Verzinsung setzen, werden USD-Benchmarks in Analogie zu EUR-Benchmarks mit großer Mehrheit, aber nicht ausschließlich, mit einem fixen Coupon ausgestattet. Sämtlich seit September 2019 begebenen GBP-Benchmarks basieren auf einem Pricing gegen den SONIA-Referenzrat, welches sich folglich in den vergangenen Jahren als neuer Marktstandard herausgebildet hat.

### Markt für GBP-Benchmarks (in GBPbn)



### Markt für USD-Benchmarks (in USDbn)



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

**Primärmarkt: Kanada bisher abwesend**

Der Primärmarkt für Non-EUR Benchmarktransaktionen präsentierte sich also im Jahr 2021 mindestens genauso träge wie die Emissionsaktivität bei EUR-Benchmarks. Das liegt nicht zuletzt an währungsunabhängig wirkenden Makrofaktoren (z.B. Kundeneinlagen, große Anzahl an marktbasierter Fundingalternativen). Dennoch lassen sich einige Unterschiede zwischen den Teilmärkten feststellen. Auffällig ist beispielsweise eine bisherige Abwesenheit der kanadischen Institute im USD-Teilsegment. Inwiefern Emittenten aus der Jurisdiktion mit dem größten Anteil am USD-Markt und dem zweitgrößten Anteil am GBP-Segment in 2021 noch mit GBP- oder USD-Platzierungen auf ihre Investoren zugehen, bleibt abzuwarten. Wir sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich die Institute aus Kanada eher dem EUR-Segment zuwenden, was wir mit den noch engen Spreads – auch für Non-EMU-Jurisdiktionen – und den vorherrschenden Hedgingkonditionen in Verbindung bringen würden. Dabei unterstellen wir eine (ggf. synthetische) Transformation der EUR-Emissionserlöse in US-Dollar. Bei den bisher aktiven Emittenten lässt sich unserer Auffassung hingegen – zumindest grundsätzlich – ein Bedarf an der genutzten Fremdwährung ableiten. Das gilt sowohl für den im Britischen Pfund aktiven UK-Emittenten als auch für die beiden Pfandbriefinstitute, die sowohl auf USD- und GBP-Transaktionen zurückgegriffen haben.

**Fazit**

Der Markt für FX-Emissionen präsentiert sich mit Blick auf Covered Bond-Benchmarks in 2021 sehr ruhig. Nach unserer Einschätzung ist dies die Konsequenz eines grundsätzlich geringen Fundingbedarfs, alternativen Fundinginstrumenten und der relativen Attraktivität von Emissionen in EUR (zumindest für einige Institute). Da sich die Rahmenbedingungen allenfalls sukzessive verändern sollten würden wir auch davon ausgehen, dass der Markt für FX-Emissionen im weiteren Jahresverlauf keine Aufholjagd antreten wird. Vielmehr sollte es allenfalls zu vereinzelt Emissionen – zum Beispiel nach der Sommerpause – kommen.

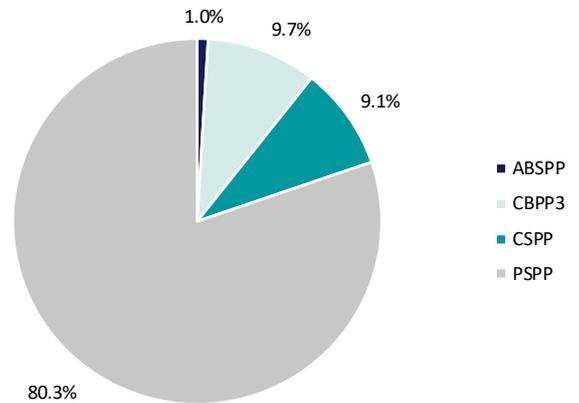
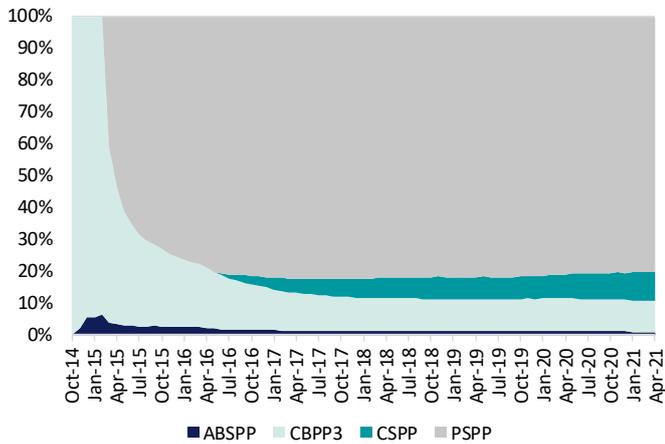
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

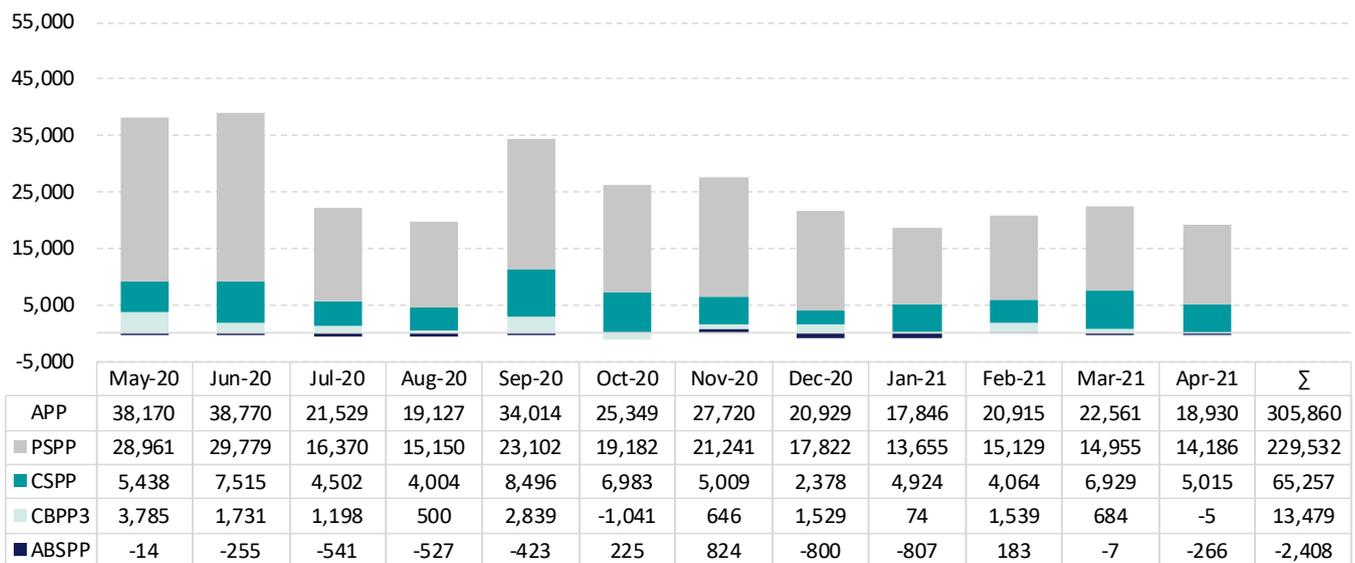
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Mar-21</b>	28,709	289,424	266,060	2,379,053	2,963,246
<b>Apr-21</b>	28,443	289,418	271,075	2,393,239	2,982,176
<b>Δ</b>	-266	-5	+5,015	+14,186	+18,930

### Portfoliostruktur

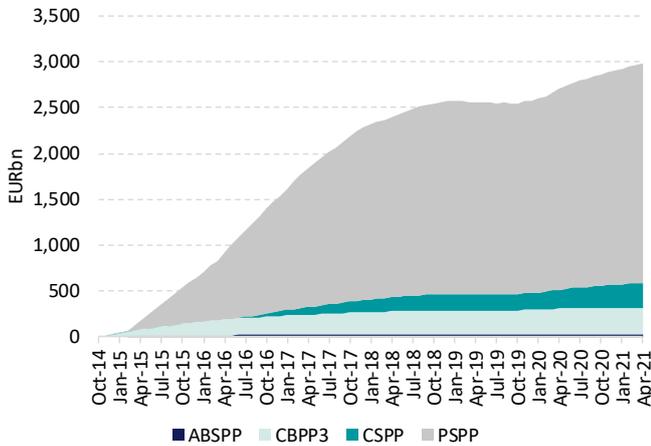


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

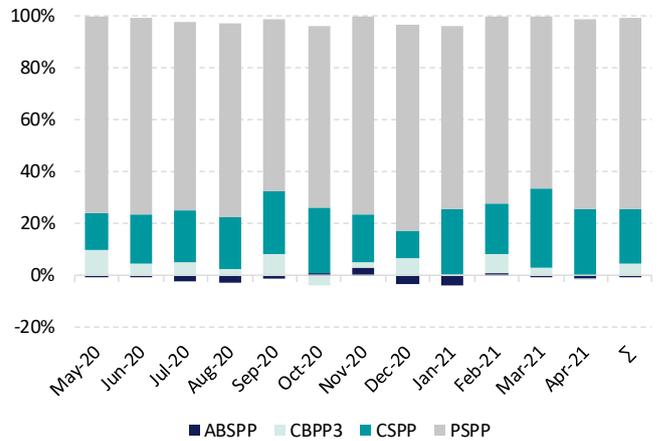


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

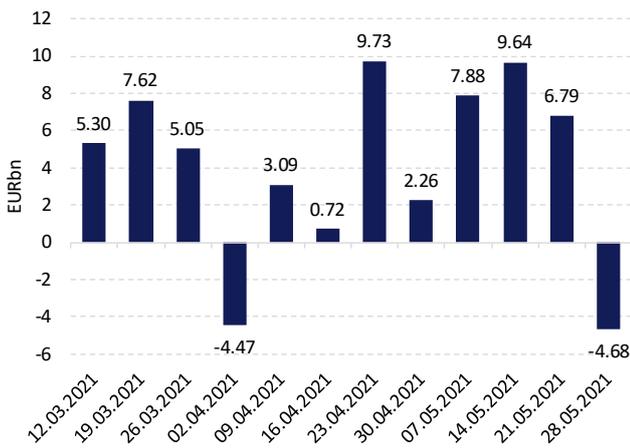
### Portfolioentwicklung



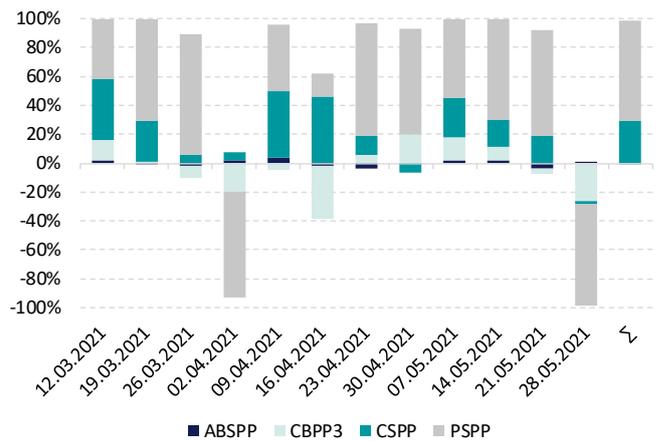
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



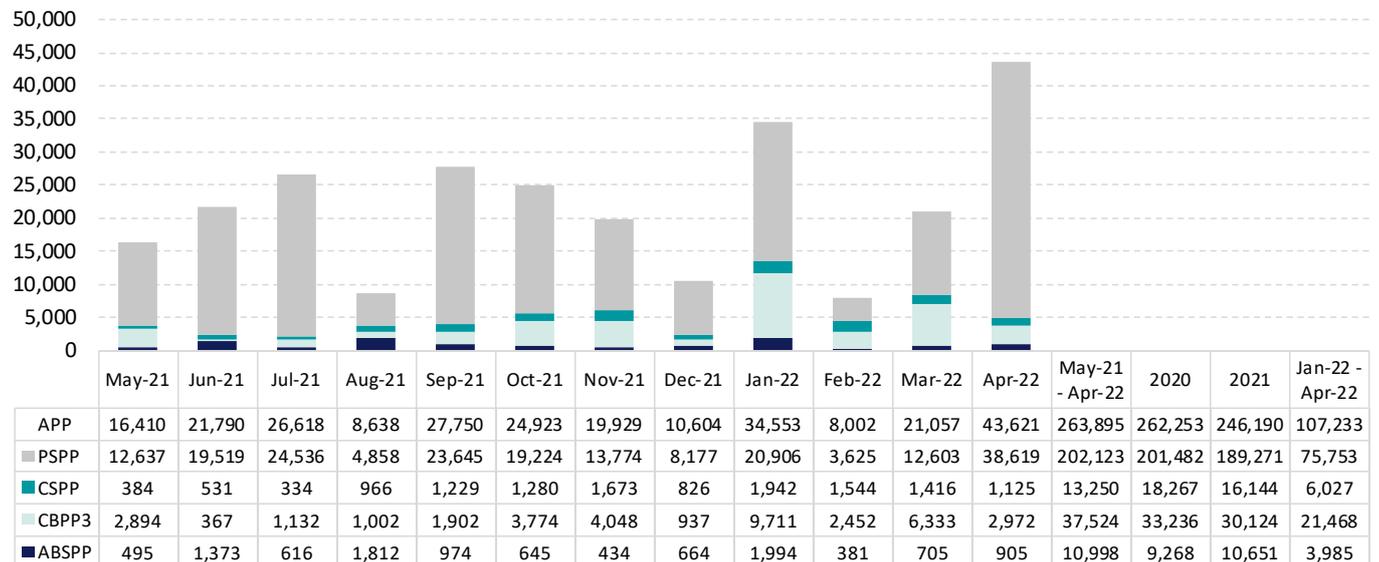
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe

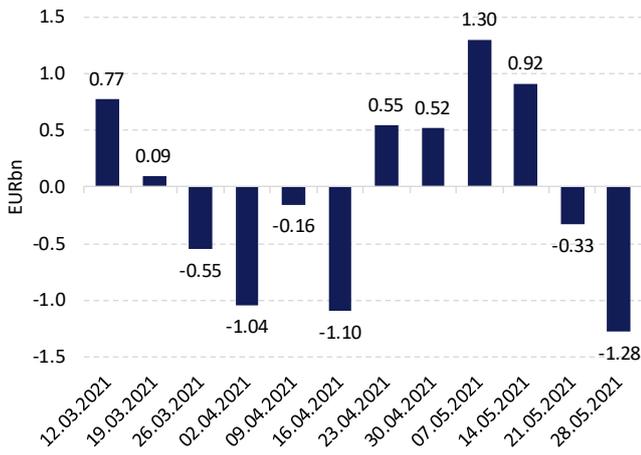


### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

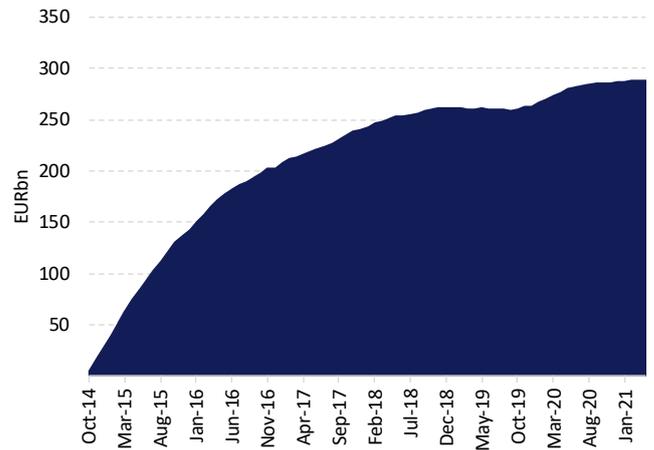


### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

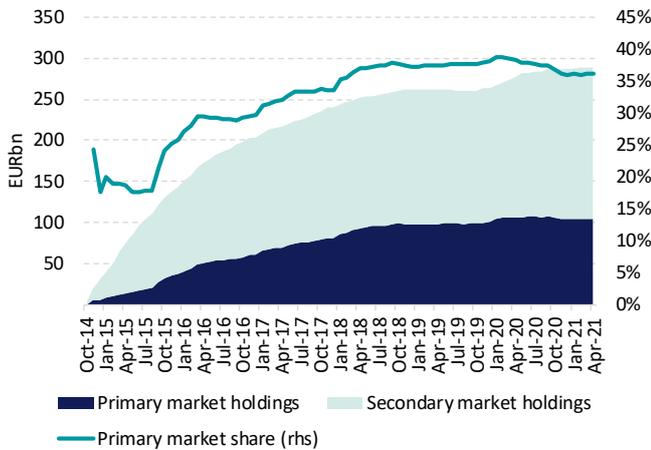
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



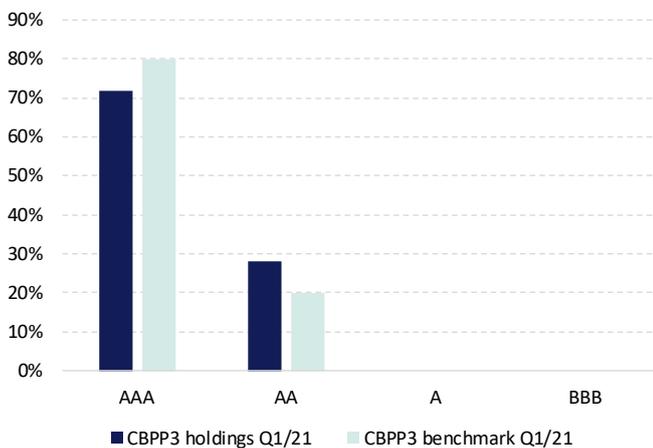
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



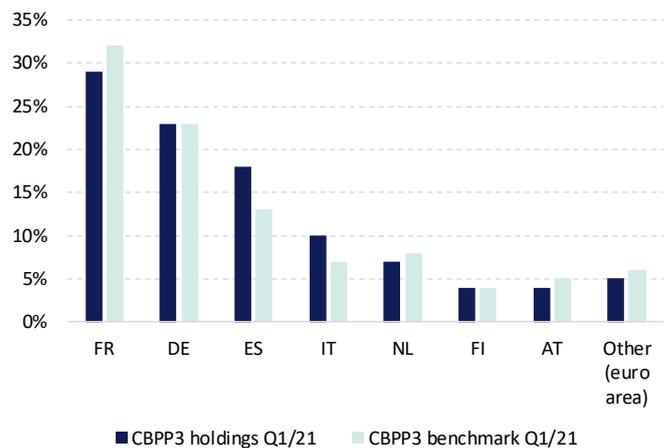
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

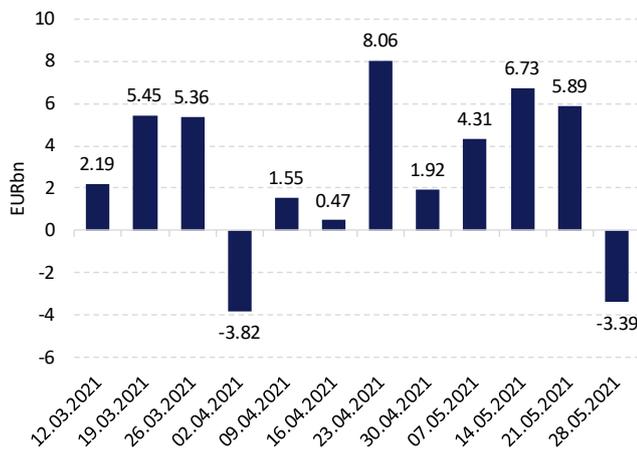


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

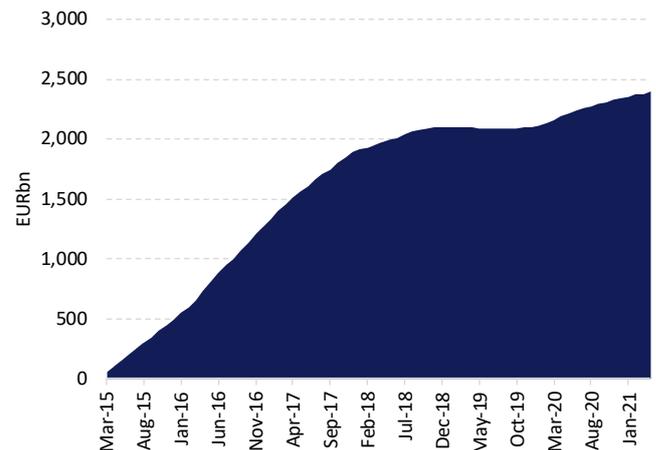


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

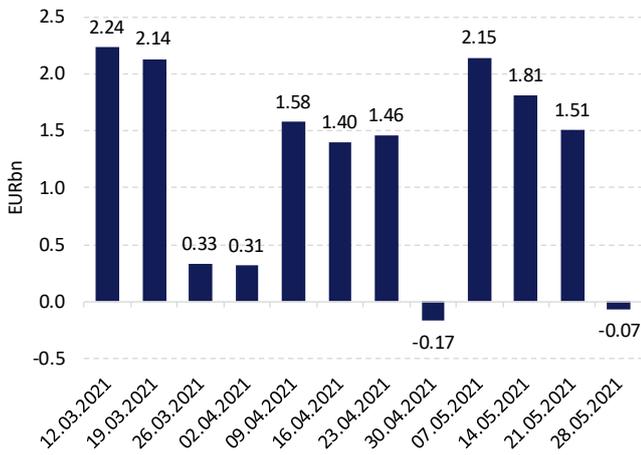
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	70,653	68,094	2,559	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,126	84,760	4,366	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,611	5,006	-1,395	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	598,996	613,295	-14,299	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	372	6,554	-6,182	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	296,991	277,424	19,567	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	36,318	42,734	-6,416	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	494,566	475,168	19,398	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,881	39,396	-515	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	424,762	395,235	29,527	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	4,927	13,465	-8,538	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,301	7,664	-4,363	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,808	9,065	-6,257	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,229	2,440	-1,211	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	122,372	136,342	-13,970	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	46,005	54,451	-8,446	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,112	11,202	-2,090	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	15,494	26,644	-11,150	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	261,517	252,104	9,413	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,521,042</b>	<b>2,521,042</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

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

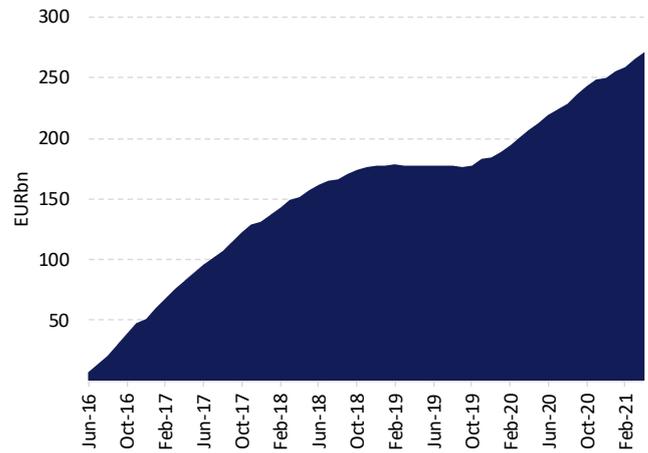
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufvolumen

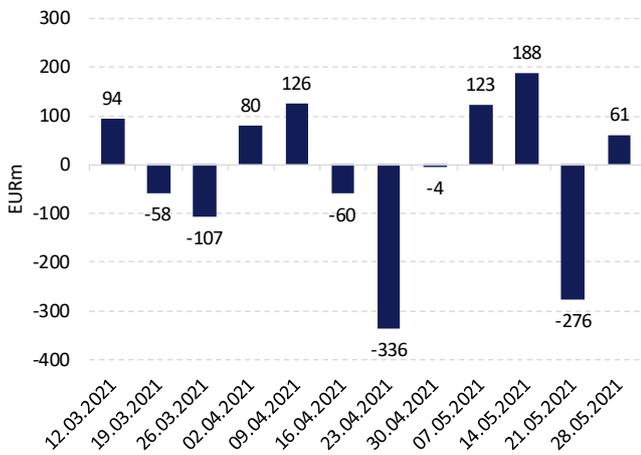


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

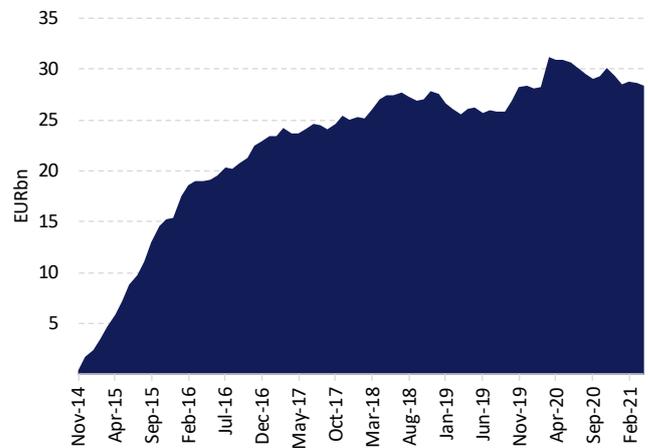


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



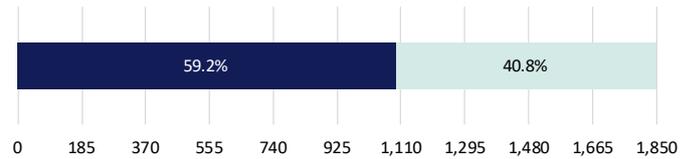
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Mar-21	943,647
Apr-21	1,023,766
<b>Δ</b>	<b>+80,118</b>

#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



#### Geschätzte Portfolioentwicklung

##### Angenommenes künftiges Ankauftempo

##### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

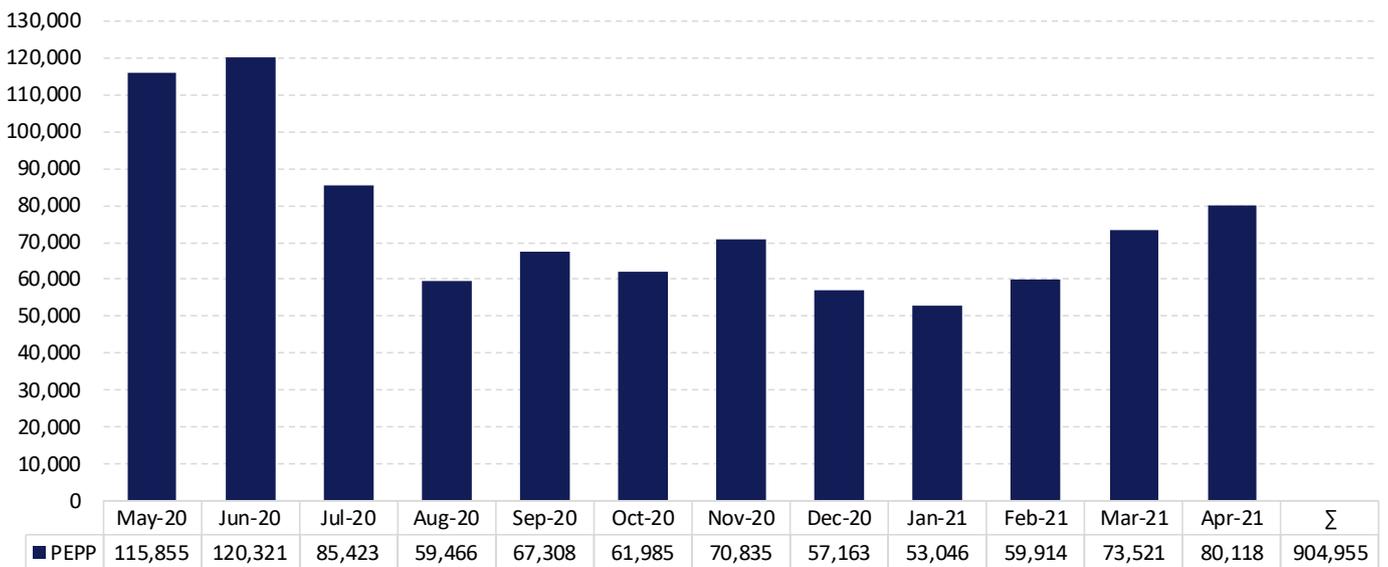
##### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauft  
wöchentliches Nettovolumen

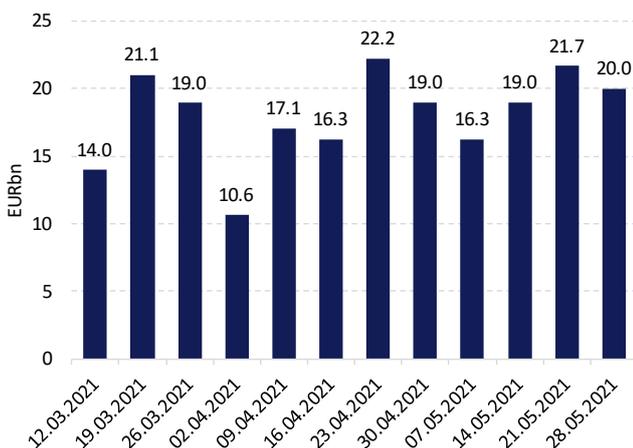
EUR 17.9bn

42 Wochen (18.03.2022)

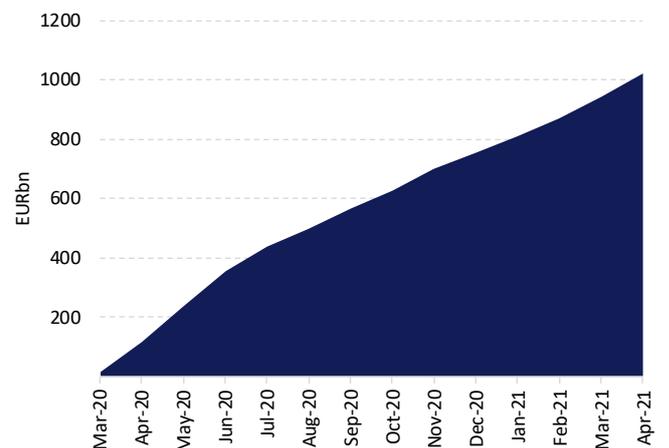
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



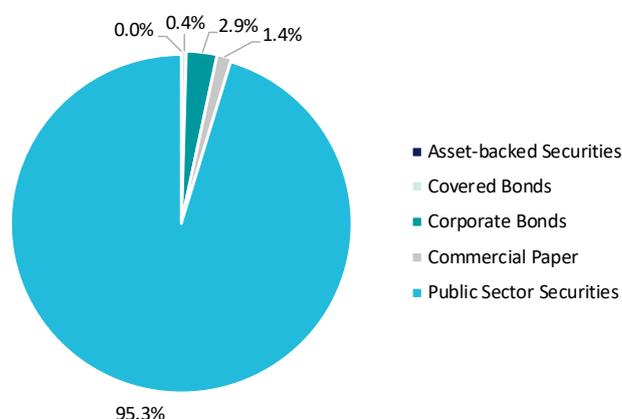
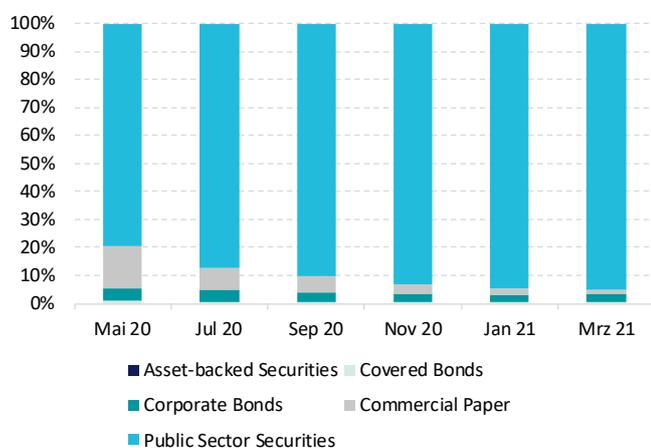
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



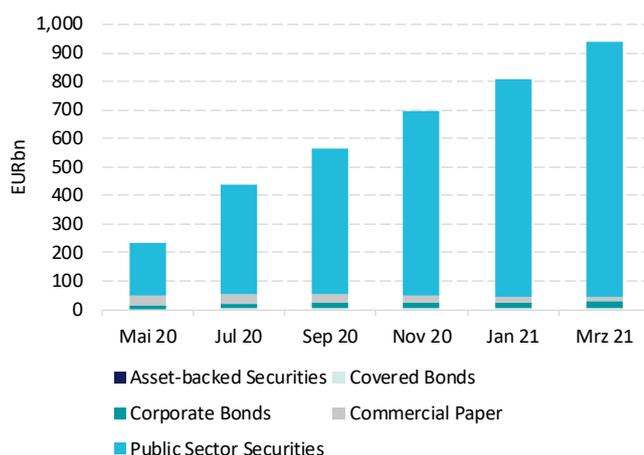
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
$\Delta$	0	+935	+4,743	-3,845	+129,134	+130,967

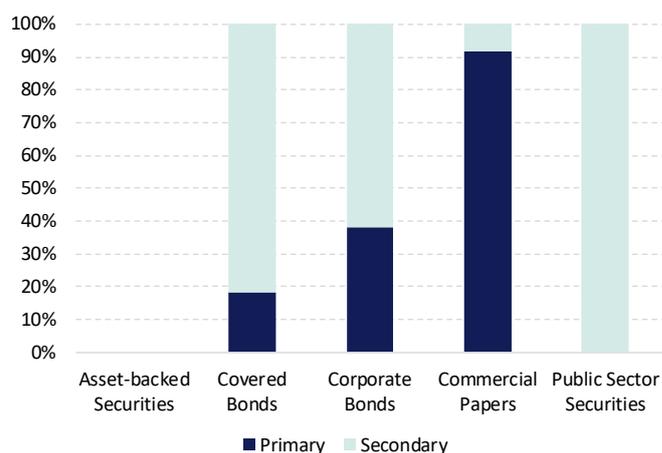
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



### Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende März 2021

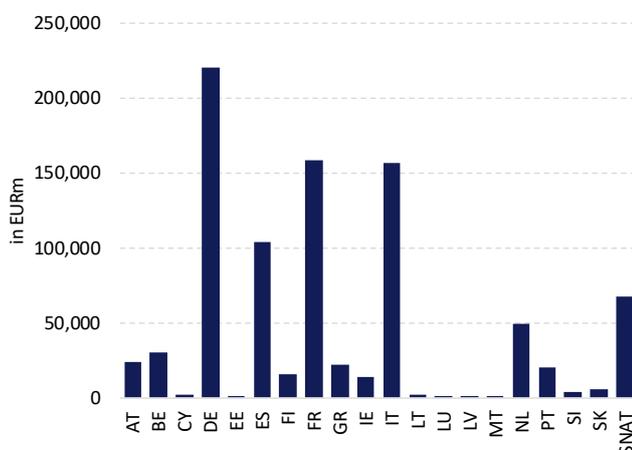
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	10,333	16,725	11,716	1,050
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	38.2%	61.8%	91.8%	8.2%

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

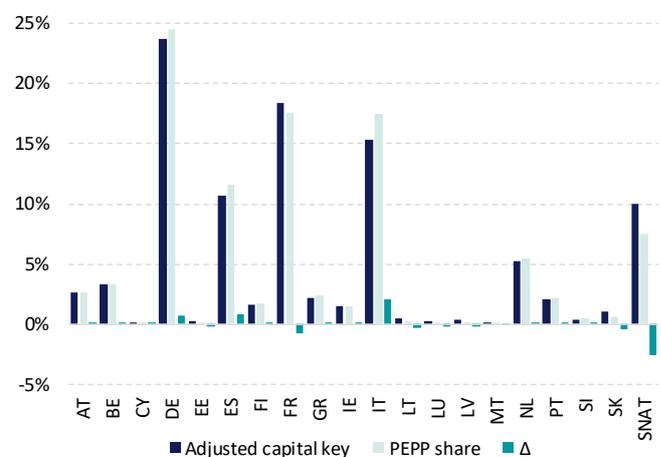
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	24,225	2.6%	2.7%	0.1%	9.7	7.0	2.7
BE	30,478	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.3	-2.6
CY	1,899	0.2%	0.2%	0.0%	10.1	8.4	1.7
DE	220,519	23.7%	24.5%	0.8%	5.6	6.7	-1.1
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.8	7.5	1.4
ES	104,227	10.7%	11.6%	0.9%	8.4	7.5	0.9
FI	15,347	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.1	0.1
FR	158,231	18.4%	17.6%	-0.8%	8.4	7.5	0.9
GR	21,936	2.2%	2.4%	0.2%	8.8	10.1	-1.3
IE	14,162	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.4	-0.4
IT	156,819	15.3%	17.4%	2.1%	6.8	7.0	-0.2
LT	2,365	0.5%	0.3%	-0.3%	11.5	10.2	1.3
LU	1,371	0.3%	0.2%	-0.1%	6.6	6.7	-0.2
LV	1,105	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	9.9	-0.3
MT	290	0.1%	0.0%	-0.1%	7.7	8.1	-0.4
NL	49,023	5.3%	5.4%	0.2%	5.1	7.9	-2.8
PT	20,126	2.1%	2.2%	0.1%	6.7	6.8	-0.1
SI	4,224	0.4%	0.5%	0.0%	9.6	9.5	0.1
SK	5,892	1.0%	0.7%	-0.4%	8.8	8.3	0.6
SNAT	67,236	10.0%	7.5%	-2.5%	10.3	8.2	2.1
<b>Total / Avg.</b>	<b>899,731</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>0.0</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

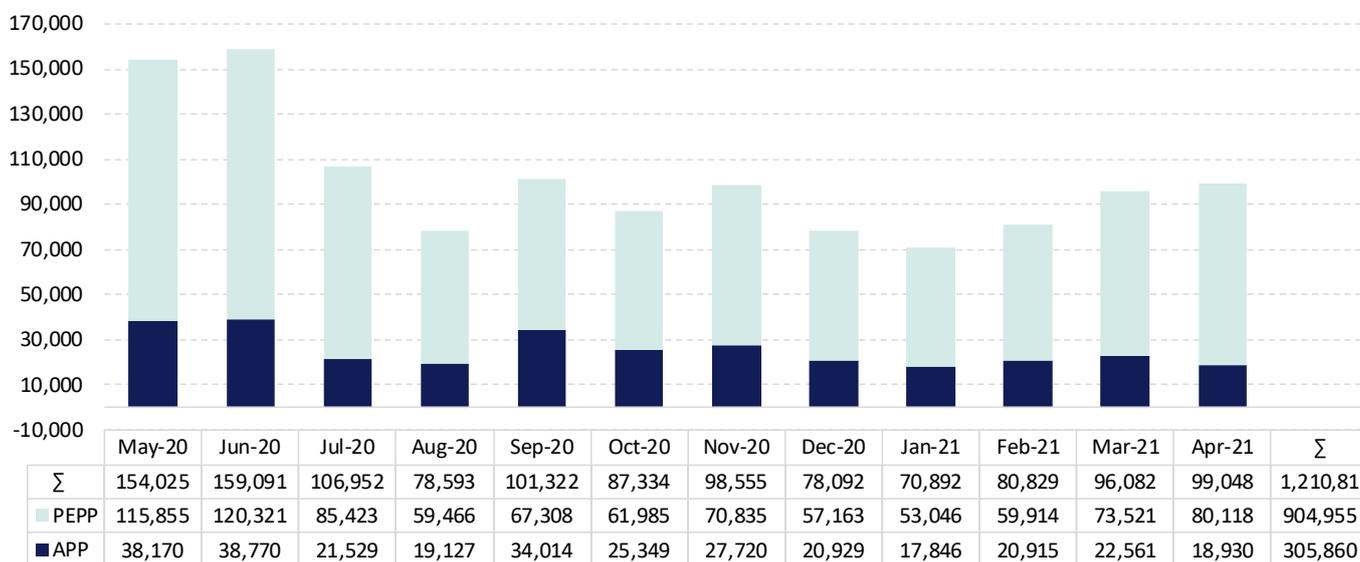
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

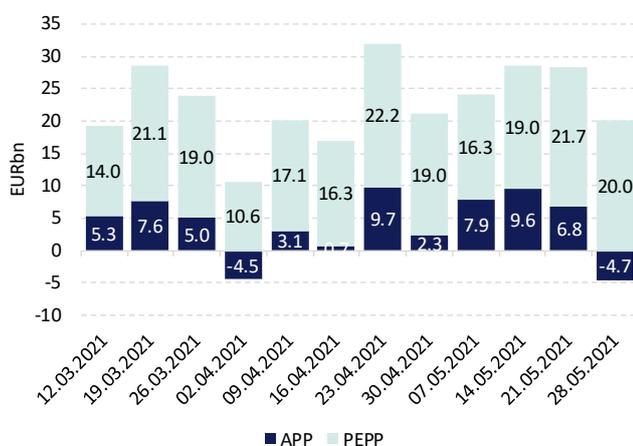
## Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Mar-21	2,963,246	943,647	3,906,893
Apr-21	2,982,176	1,023,766	4,005,942
$\Delta$	+18,930	+80,118	+99,048

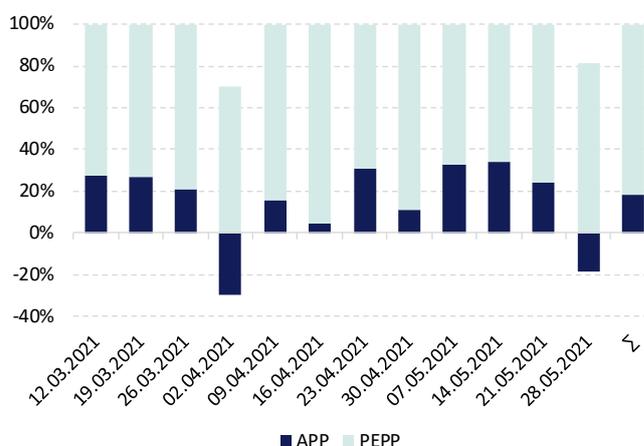
## Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



## Wöchentliches Ankaufvolumen



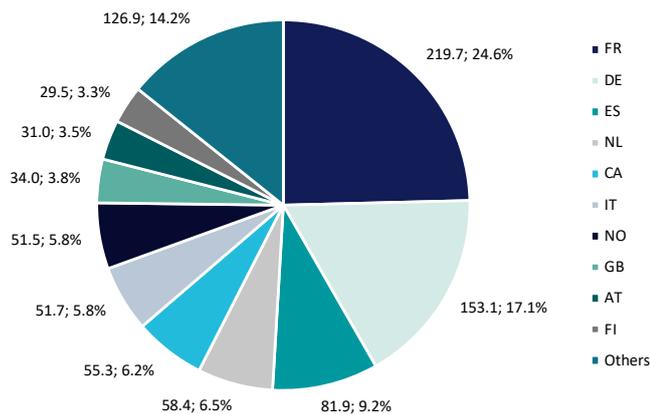
## Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



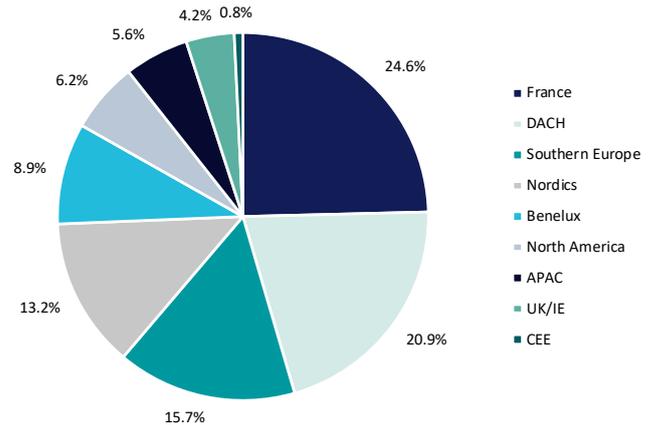
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



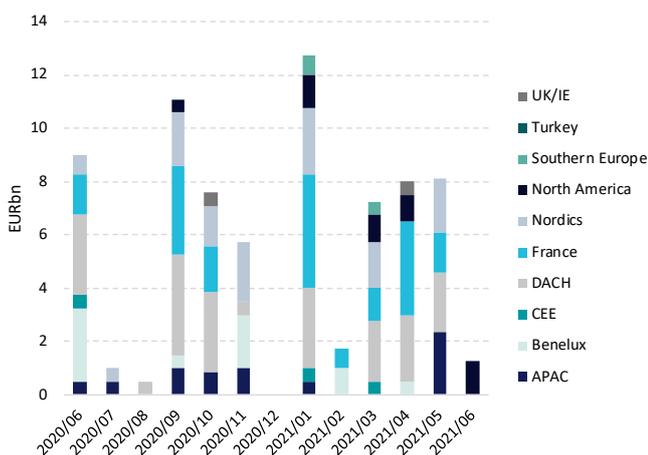
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



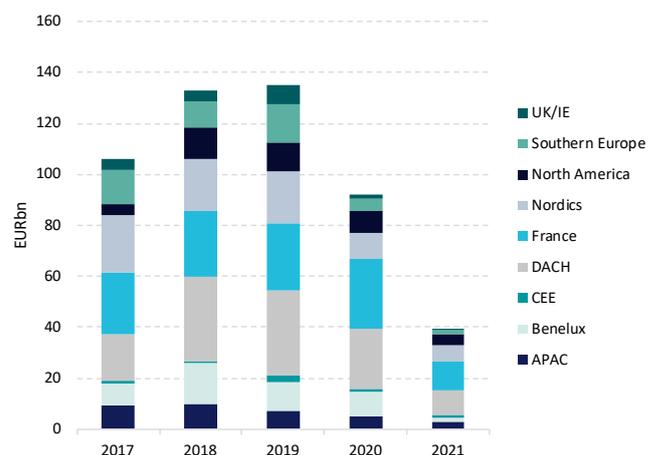
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	219.7	205	205	0.95	10.1	5.6	1.06
2	DE	153.1	229	229	0.60	8.4	4.8	0.43
3	ES	81.9	67	67	1.13	11.4	3.9	1.79
4	NL	58.4	59	59	0.93	11.2	7.3	0.90
5	CA	55.3	48	48	1.12	6.1	3.2	0.26
6	IT	51.7	60	60	0.83	9.1	4.2	1.41
7	NO	51.5	57	57	0.90	7.3	3.9	0.52
8	GB	34.0	40	40	0.88	8.5	3.5	1.02
9	AT	31.0	57	57	0.54	10.0	6.5	0.64
10	FI	29.5	31	31	0.95	7.8	4.0	0.48

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

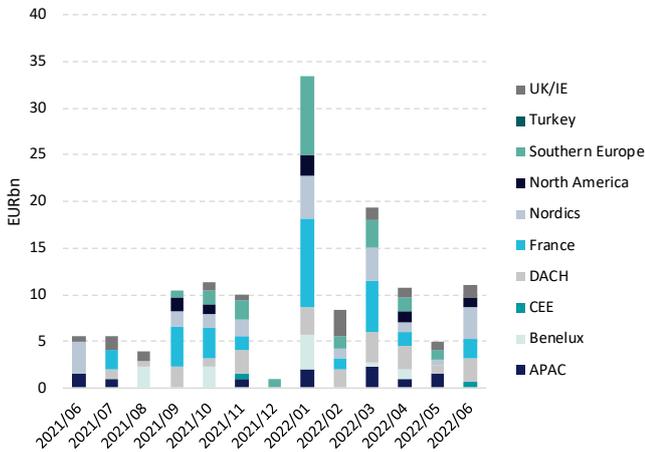


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

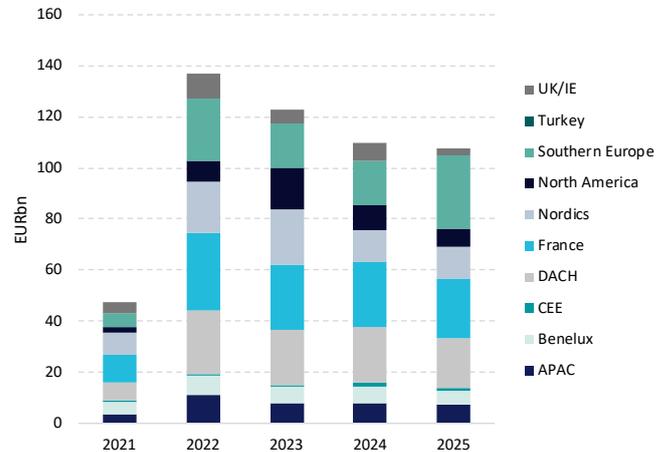


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

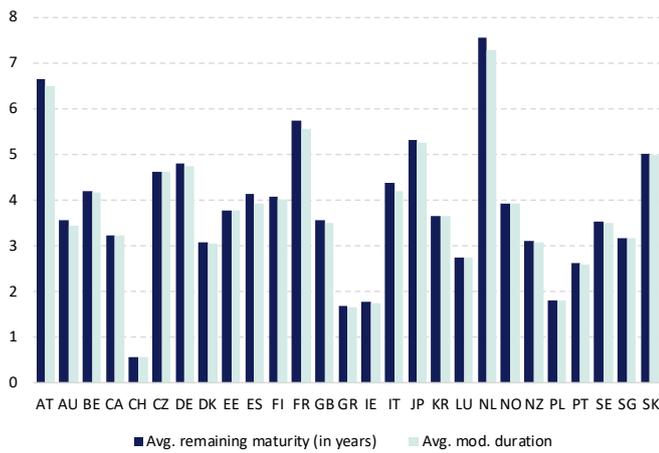
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



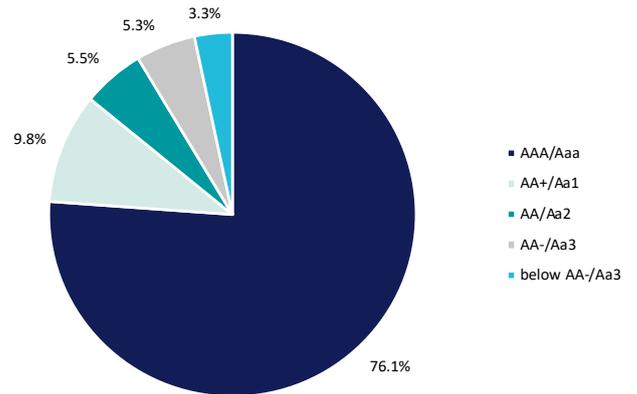
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



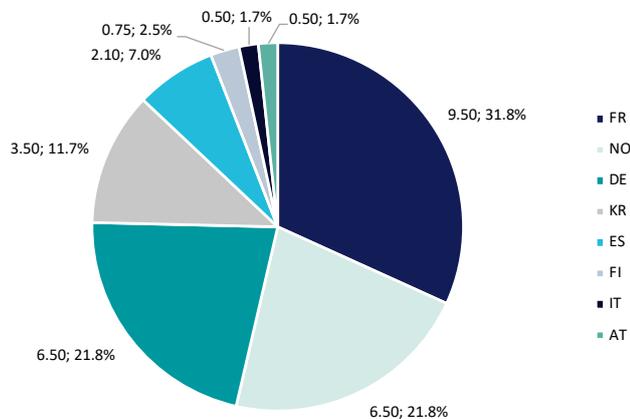
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



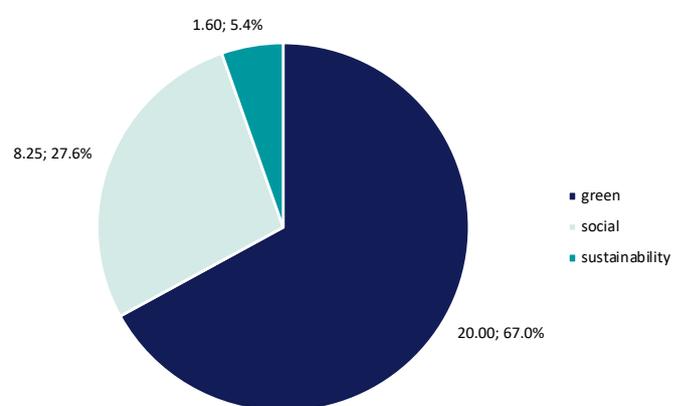
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)

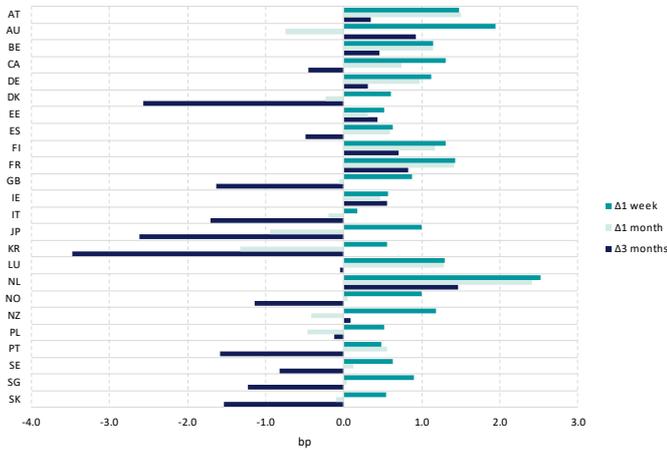


### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

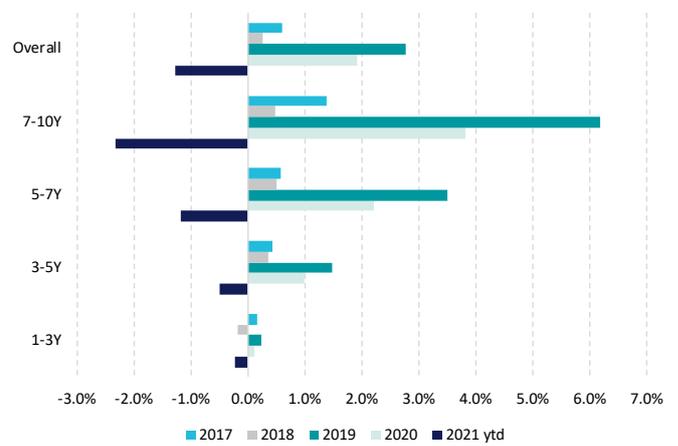


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

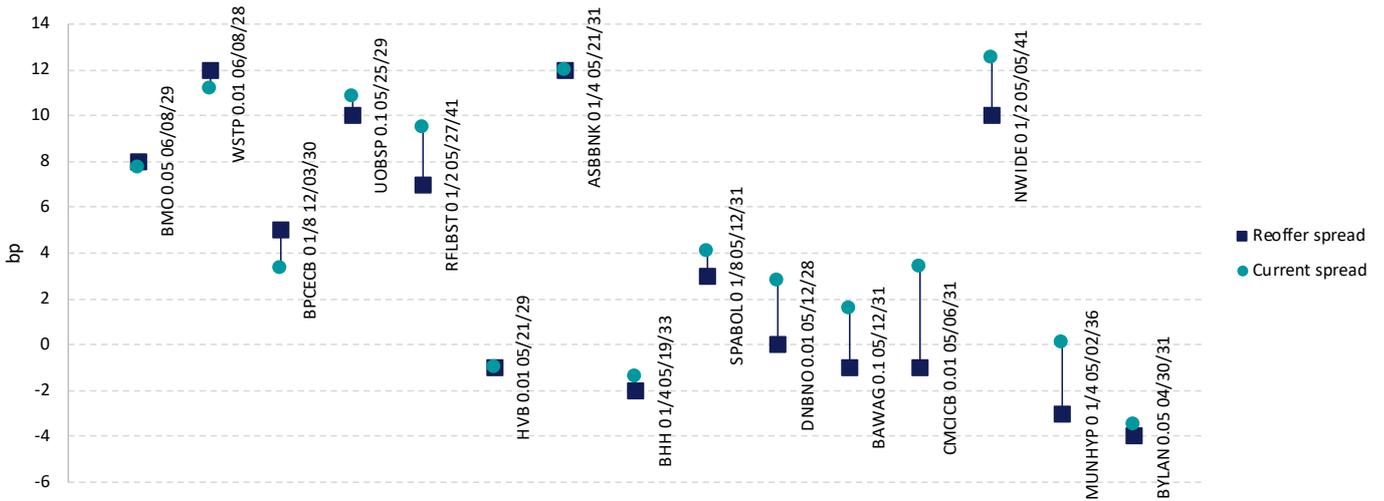
### Spreadveränderung nach Land



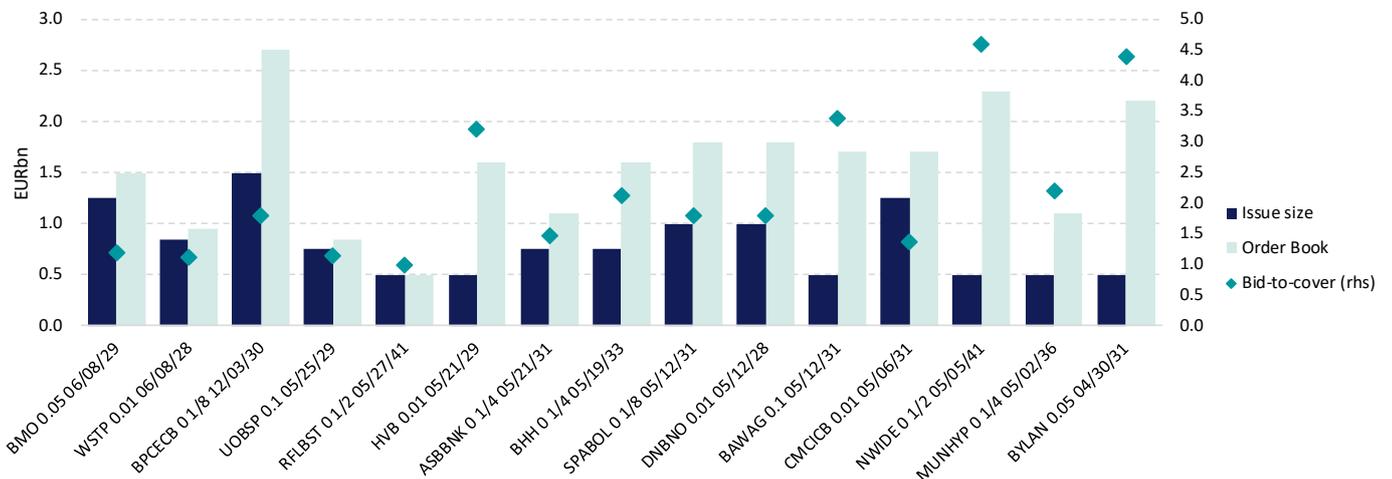
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

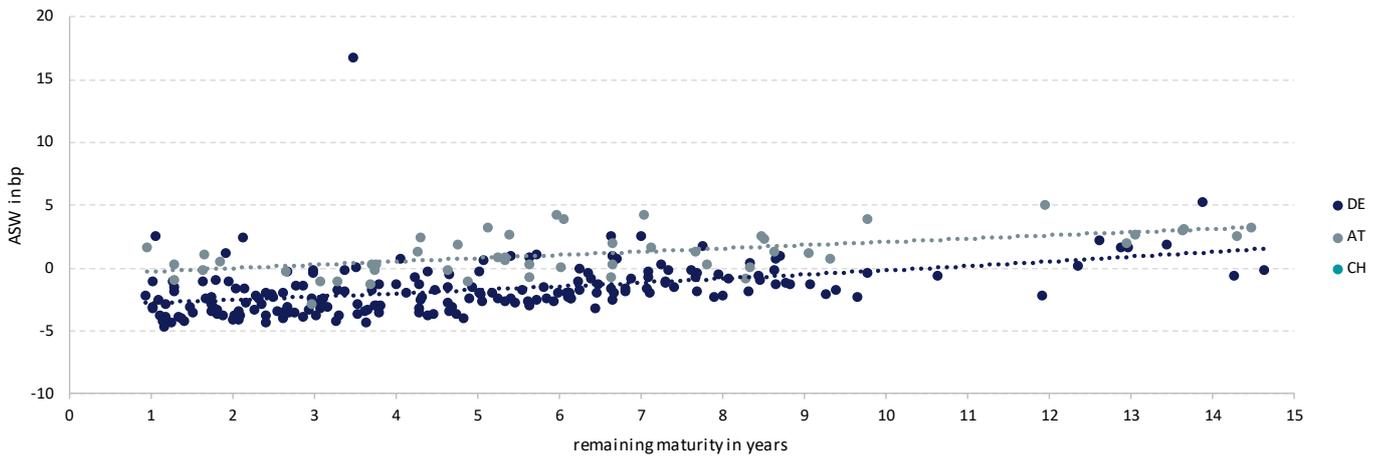


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

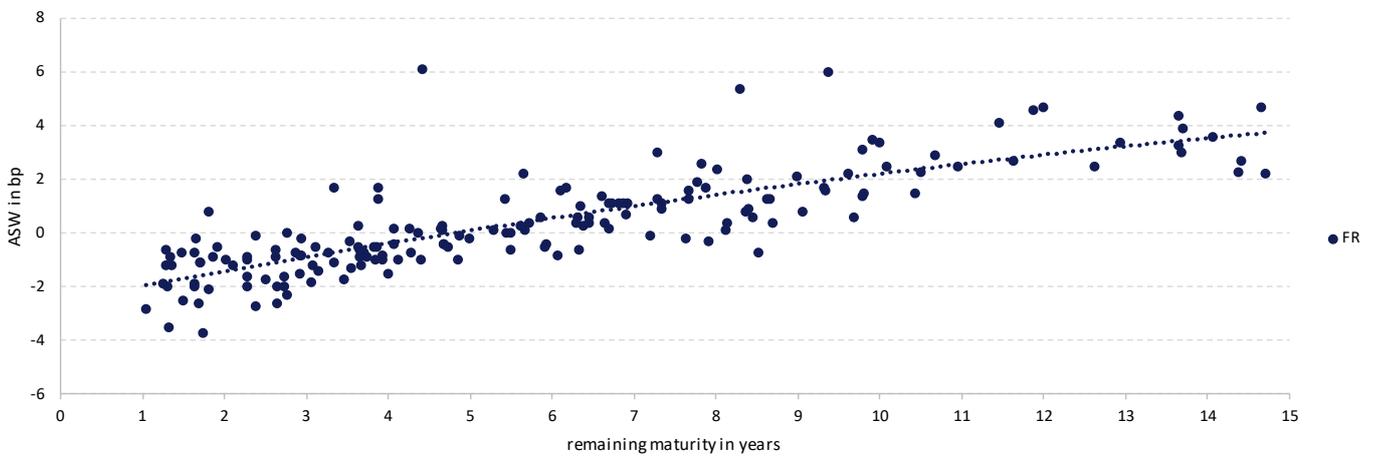


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

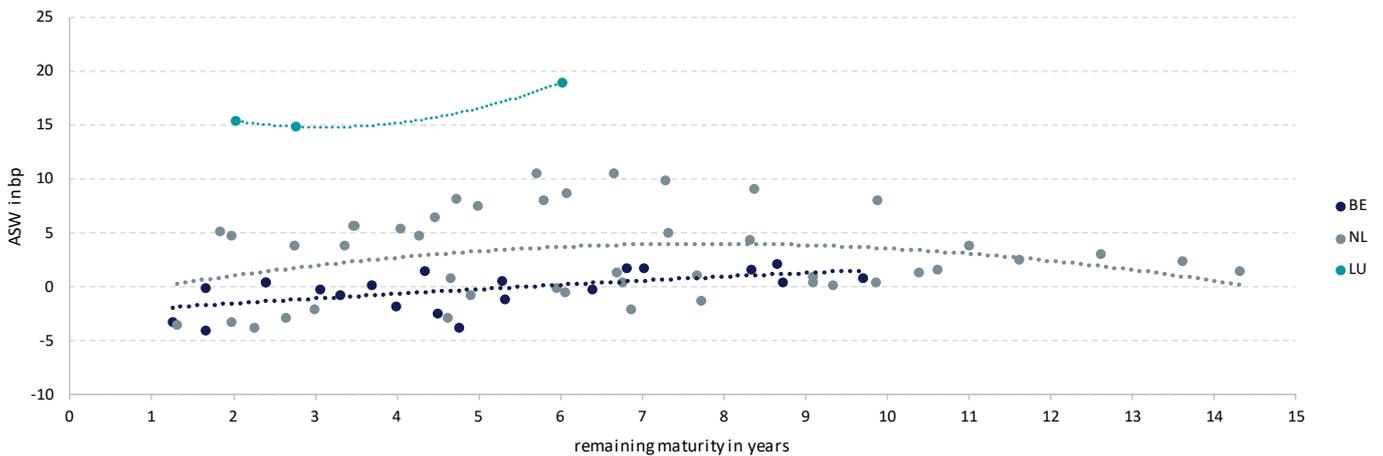
**DACH** 



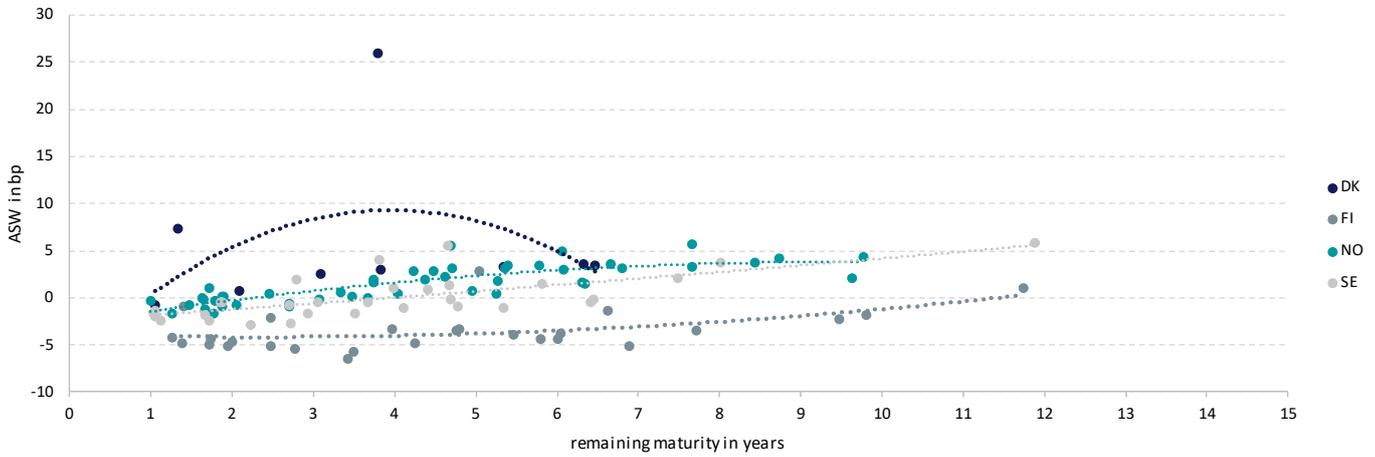
**France** 



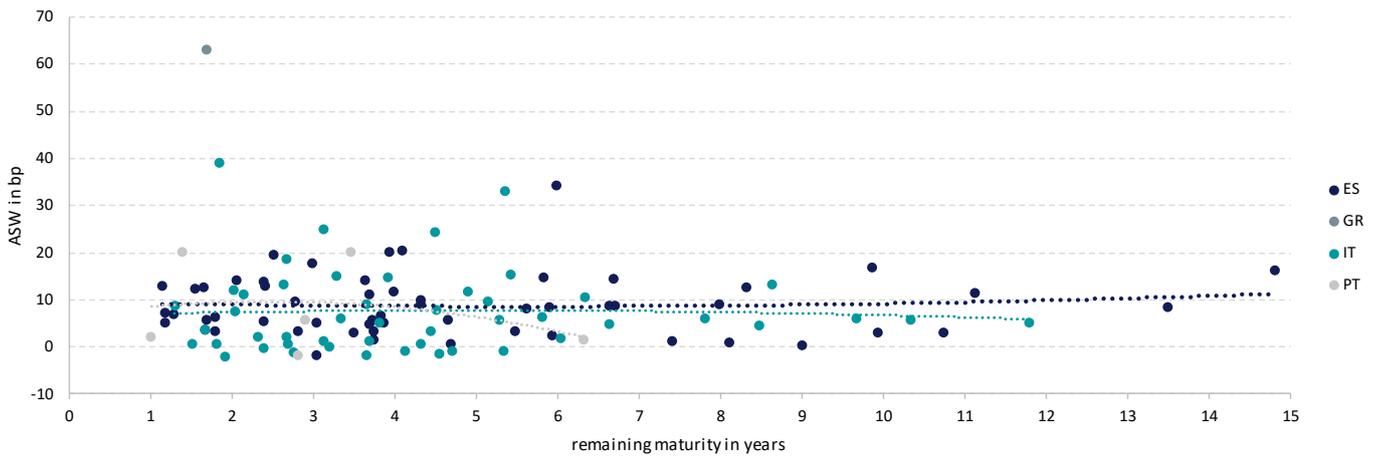
**Benelux** 



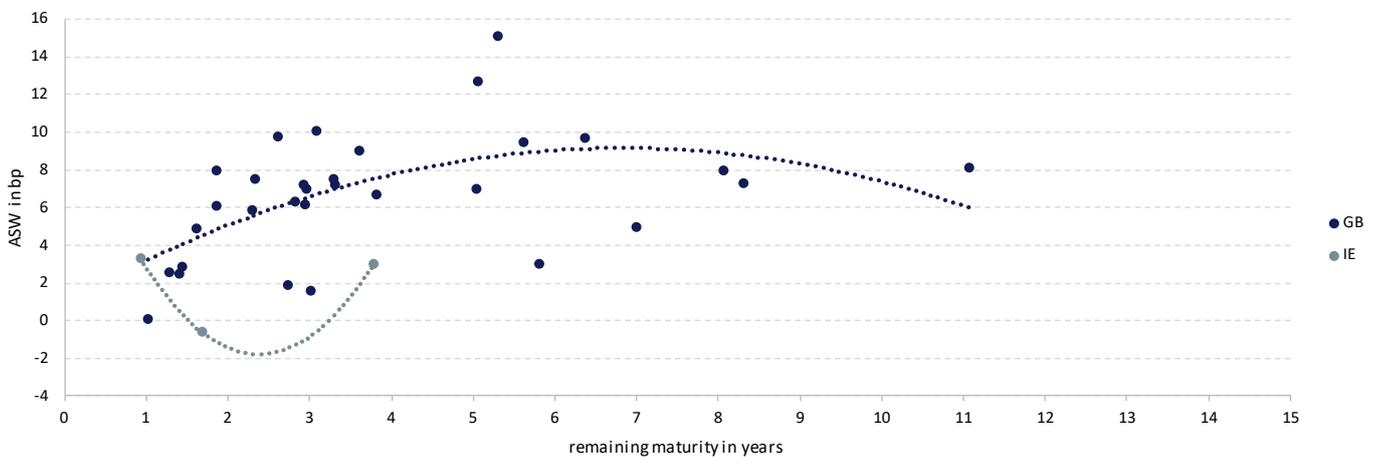
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



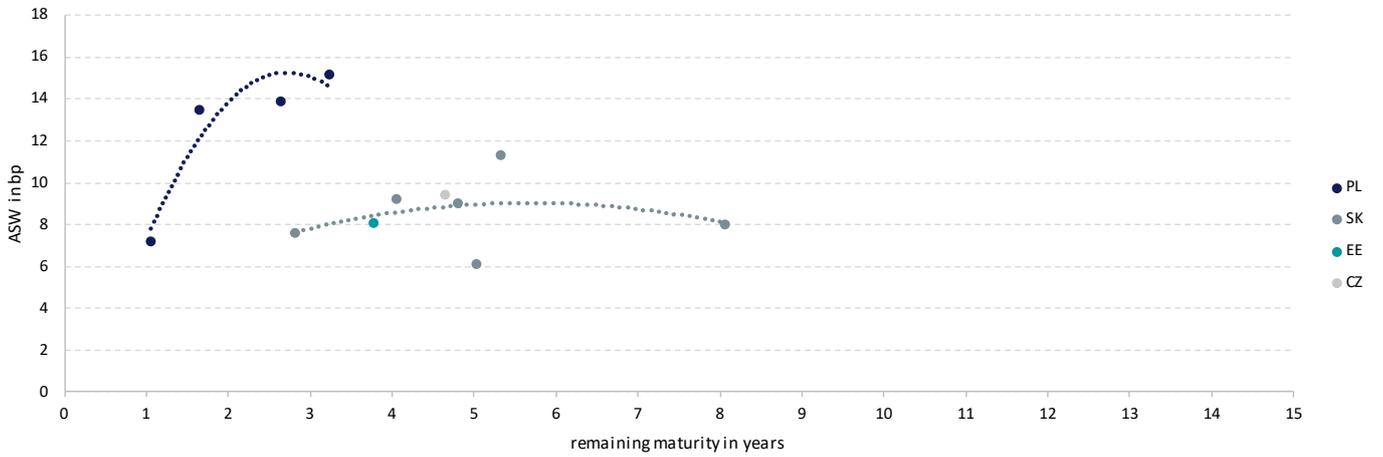
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



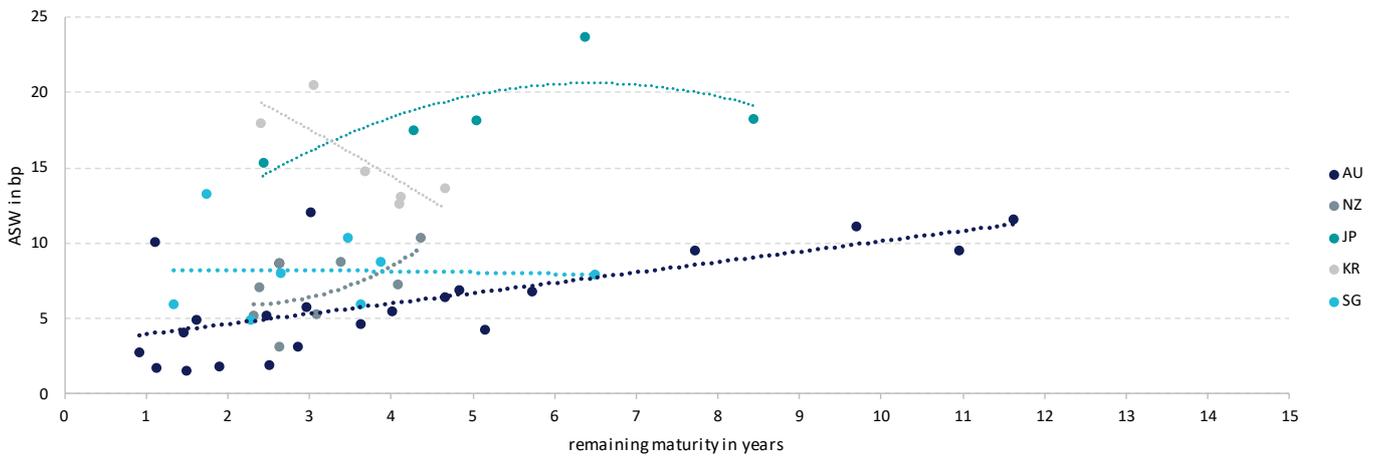
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



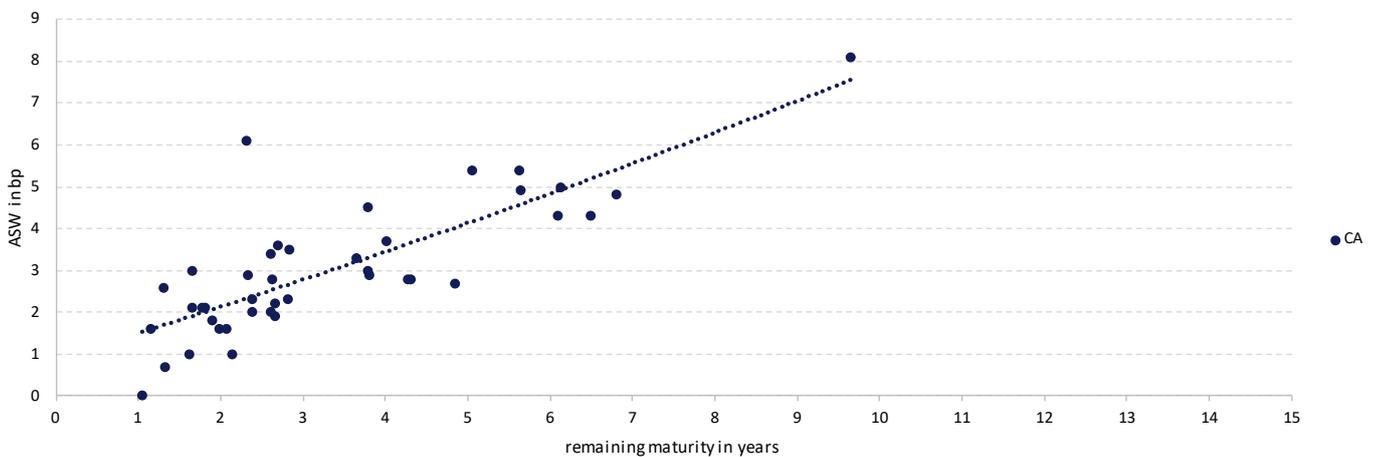
CEE 



APAC 



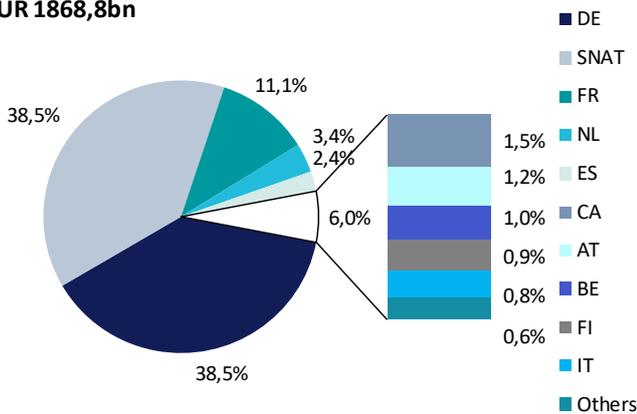
North America 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1868,8bn



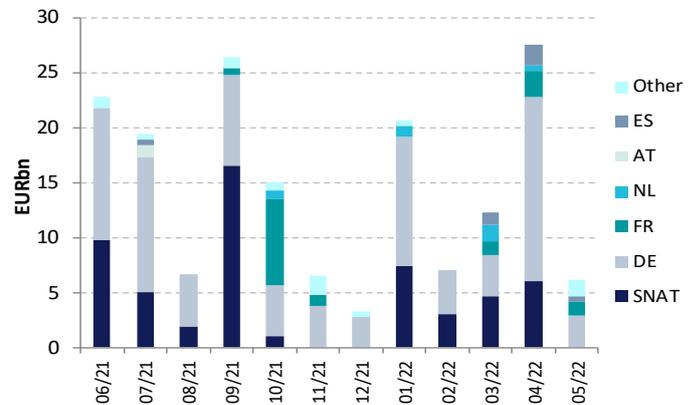
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	720,2	560	1,3	6,8
SNAT	720,1	188	3,8	8,3
FR	207,2	143	1,4	5,5
NL	64,4	65	1,0	6,6
ES	44,2	54	0,8	5,3
CA	28,5	20	1,4	5,5
AT	22,3	24	0,9	5,2
BE	18,7	22	0,9	14,9
FI	17,0	22	0,8	5,9
IT	14,5	18	0,8	6,0

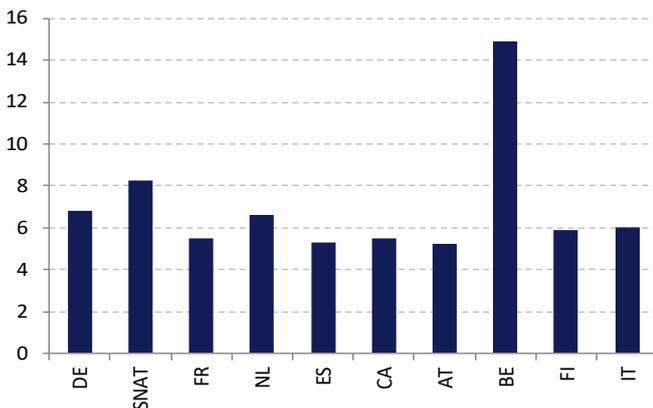
## Benchmarkemissionen je Jahr



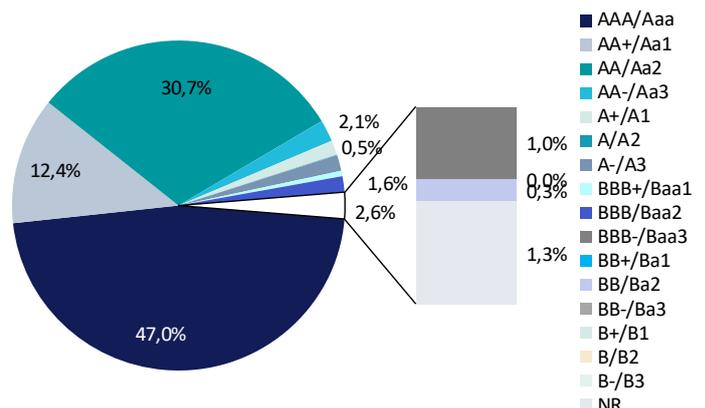
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



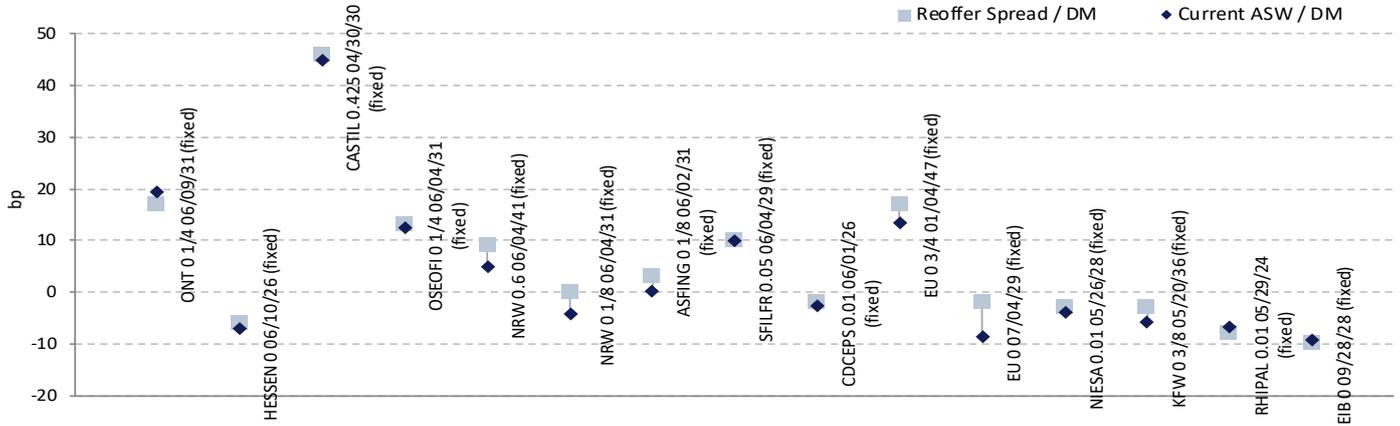
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



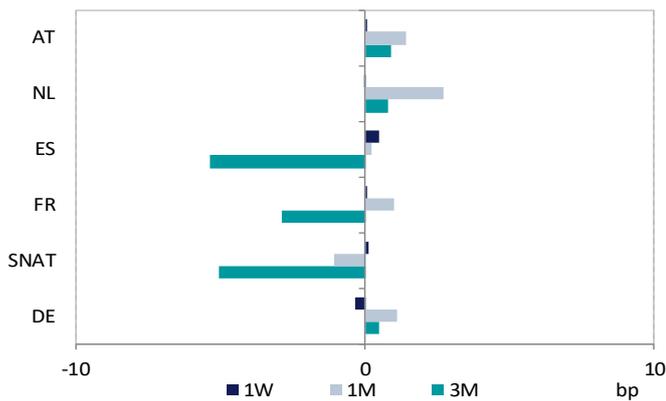
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



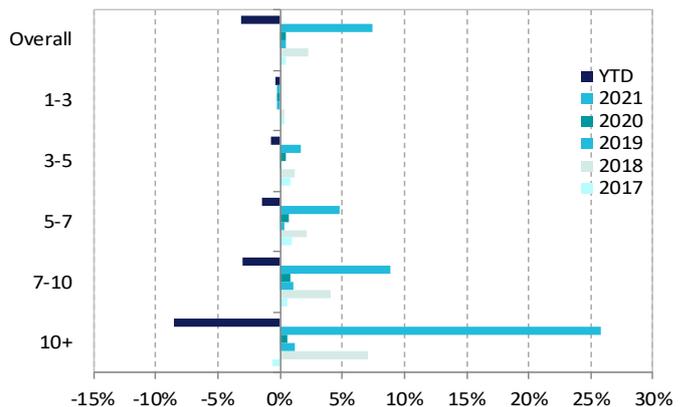
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



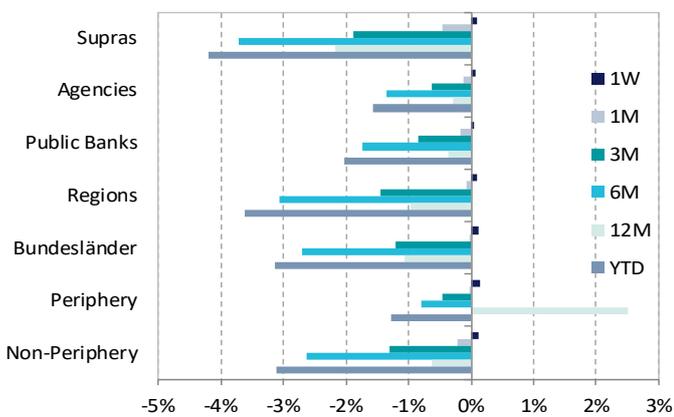
### Spreadentwicklung nach Land



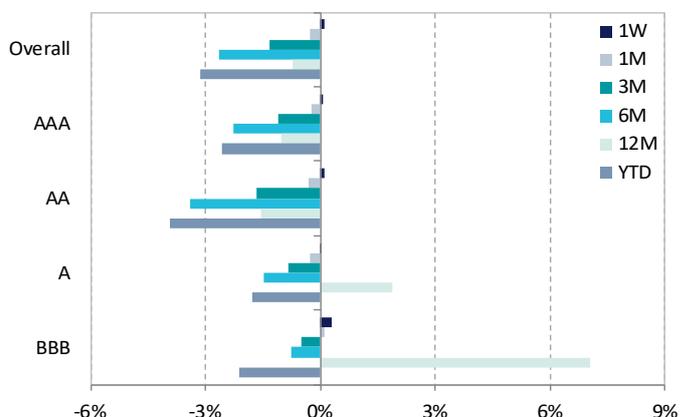
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

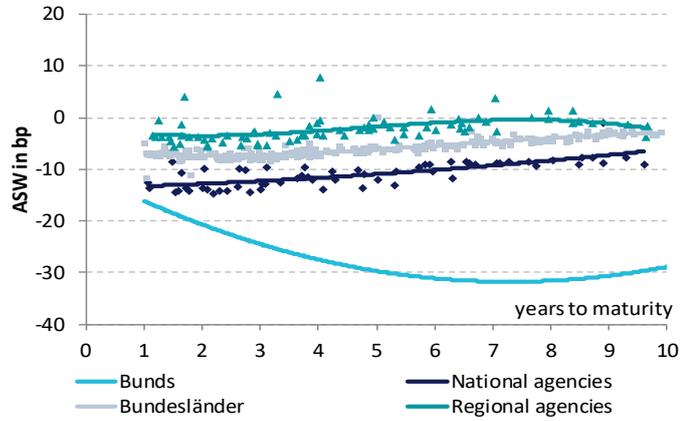


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

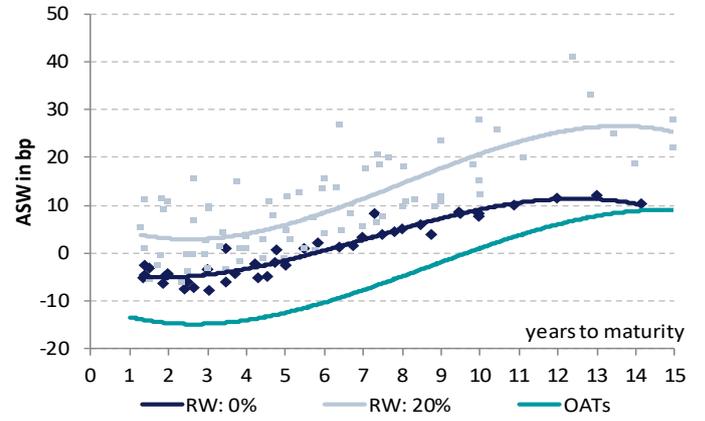


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

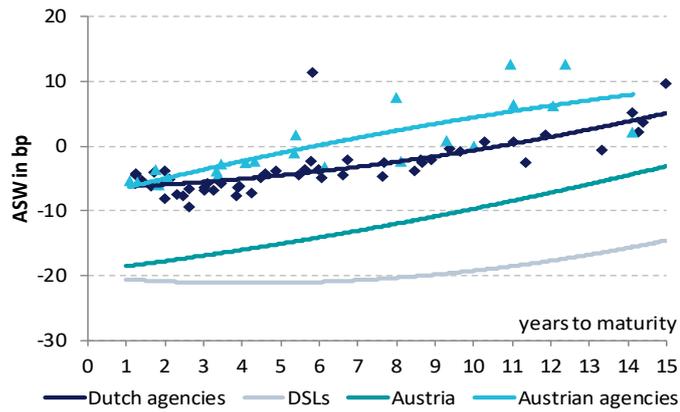
### Germany (nach Segmenten)



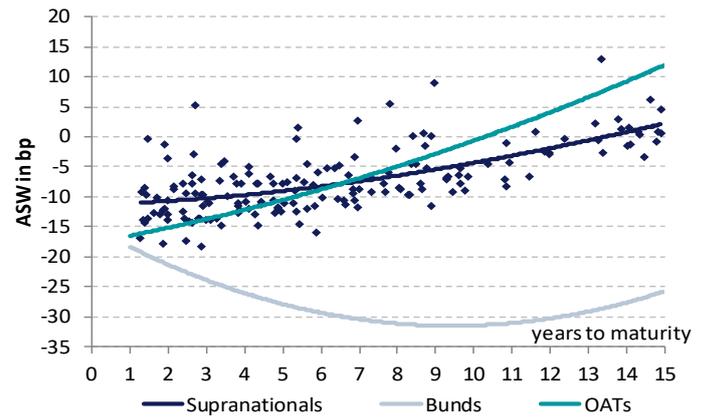
### France (nach Risikogewichten)



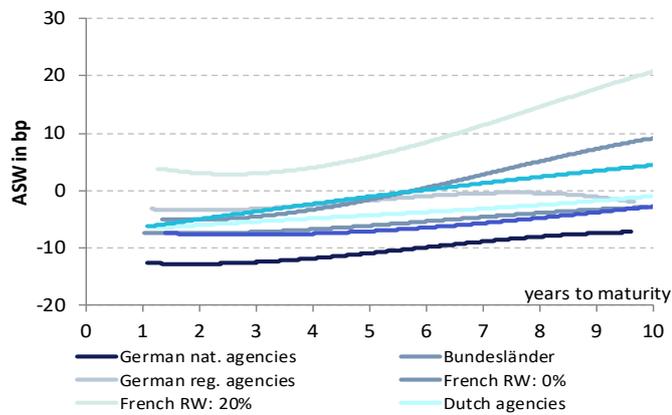
### Netherlands & Austria



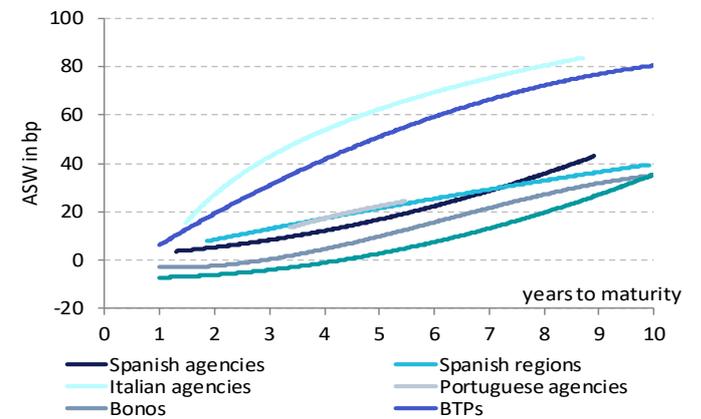
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
18/2021 ♦ 19. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>United Overseas Bank belebt mal wieder den Markt in Singapur</li> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2021</li> </ul>
17/2021 ♦ 12. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
16/2021 ♦ 05. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen</li> <li>EIB goes Blockchain</li> </ul>
15/2021 ♦ 28. April	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds</li> </ul>
14/2021 ♦ 22. April	<ul style="list-style-type: none"> <li>LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks</li> <li>Next Generation EU: NGEU nimmt Gestalt an</li> </ul>
13/2021 ♦ 14. April	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein</li> <li>PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch</li> <li>OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks</li> </ul>
12/2021 ♦ 31. März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021</li> <li>Collective Action Clauses (CACs)</li> </ul>
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus</li> <li>Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020</li> </ul>
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021</li> </ul>
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment</li> </ul>
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</li> <li>EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres</li> </ul>
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick</li> <li>EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend</li> <li>PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede</li> </ul>
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einblicke in den iBoxx EUR Covered</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos</li> </ul>
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> <li>Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021</li> </ul>
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart?</li> <li>Ein Blick auf USD-Benchmarks</li> <li>ESM-Reform – der Umbau geht weiter</li> </ul>

## 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



**Melanie Kiene**

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



**Dr. Norman Rudschuck**

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



**Dr. Frederik Kunze**

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



**Henning Walten**

Covered Bonds  
 +49 511 361-6379  
 +49 152 545 67178  
[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

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

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

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

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

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch diese Mitarbeiter zu identifizieren.

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information 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 Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

#### Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

#### Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

#### Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 2. Juni 2021 08:49h

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

Keine

#### Quellen und Kursangaben

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

#### Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird 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](http://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/empfehlungsubersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsubersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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