

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal	8
Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	21
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	26
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	29
Charts & Figures	
Covered Bonds	30
SSA/Public Issuers	36
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Vier interessante Marktauftritte

In den vergangenen fünf Handelstagen wurden insgesamt vier EUR-Benchmarks an den Markt gebracht. Den Start markierte dabei die AEGON Bank aus den Niederlanden. Dabei emittierte das Institut erstmals eine [Soft Bullet-Benchmark](#) (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 12. Mai](#)) und wählte mit 15 Jahren direkt eine Laufzeit, die mit einer Anleihe im CPT-Format so nicht möglich gewesen wäre. Nach der NN Bank ist die AEGON Bank somit der zweite niederländische Emittent der von CPT-Deals auf Soft Bullet-Transaktionen umgeschwenkt hat. Mit der Achmea Bank steht zudem ein weiteres Institut in den Startlöchern von CPT- auf Soft Bullet-Benchmarks umzustellen (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 10. Februar](#)). Platziert wurden letzten Endes EUR 500 Mio. zu ms +8bp. Die Bücher lagen final bei EUR 1,1 Mrd., womit der Deal mehr als doppelt überzeichnet war. Zu Beginn der aktuellen Handelswoche zeigte sich dann mit der Swedish Covered Bond Corporation (SCBC) erstmals in 2021 ein schwedisches Institut am Markt für EUR-Benchmarks. Zusammen mit der Stadshypotek-Emission aus Mitte November 2020 war es zudem die erst zweite EUR-Benchmark aus dem skandinavischen Land seit Mai 2019. EUR 1,0 Mrd. wechselten für lange acht Jahre den Besitzer. Das Pricing lag mit ms +7bp einen Basispunkt enger als die Guidance. Das Orderbuch lag ebenfalls bei EUR 1,1 Mrd., womit dieser Deal hingegen nur geringfügig überzeichnet war. Am gestrigen Dienstag begab dann die Eika Boligkredit erstmals eine EUR-Benchmark im nachhaltigen Format. Der Green Covered Bond über EUR 500 Mio. ging zunächst mit ms +10bp area in die Vermarktung und wurde final drei Basispunkte enger bei ms +7bp gepreist. Die Nachfrage lag bei EUR 1,25 Mrd., was mitunter an dem ESG-Format gelegen haben dürfte, da bei solchen Transaktionen neben den "klassischen" Covered Bond-Investoren auch jene Käufer vertreten sind, die einen nachhaltigen Investmentansatz verfolgen. Mit dem Debüt der Eika Boligkredit verfügen nun sechs der sieben norwegischen EUR-Benchmarkemittenten über Green Covered Bonds. Lediglich die Sbanken verfügt aktuell über keine ausstehenden EUR-Benchmarks im ESG-Segment. Mit EUR 7,0 Mrd. an ausstehenden ESG-Benchmarks ist Norwegen damit nach Frankreich (EUR 9,5 Mrd.) vorerst der alleinige Zweitplatzierte im ESG-Segment für EUR-Benchmarks. Auf Platz 3 folgt Deutschland mit EUR 6,5 Mrd. Ebenfalls am gestrigen Handelstag ging die Bank of New Zealand (BNZ) auf ihre Investoren zu. Gemeinsam mit ASB Finance und Westpac waren damit im Mai drei Institute aus Neuseeland am Markt aktiv. Die letzte EUR-Benchmarks aus Neuseeland kam davor hingegen im Januar 2019 an den Markt. Bei der BNZ waren es nun drei Jahre Marktabwesenheit. EUR 850 Mio. wurden für sieben Jahre platziert. Basierend auf einer guten Nachfrage (EUR 1,2 Mrd.) konnte der Deal während des Bookbuildings zwei Basispunkte einengen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bank of New Zealand	NZ	08.06.	XS2353483733	7.0y	0.85bn	ms +13bp	AAA / Aaa / -	-
Eika Boligkredit	NO	08.06.	XS2353312254	10.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -	X
SCBC	SE	07.06.	XS2353010593	8.8y	1.00bn	ms +7bp	- / Aaa / -	-
AEGON Bank	NL	02.06.	XS2351073098	15.0y	0.50bn	ms +8bp	- / - / AAA	-

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

Vereinigtes Königreich: Fitch äußert sich zum Pandemieeinfluss auf UK Covered Bonds

Die Ratingexperten von Fitch haben sich im Rahmen ihres Peer Review von UK Covered Bonds auch zum Einfluss der Pandemie auf die Assetklasse geäußert. Im Rahmen der eigenen Analyse rechnet Fitch für 2021 immerhin mit einem Plus der Wirtschaftsleistung des Landes von 5%, was vor allem mit dem unterzeichneten Brexit-Vertrag sowie den Impferfolgen begründet wird. Die Payment Holidays erreichten in der Spitze im Juni 2020 ein Größenverhältnis von 1:6 (also eines von sechs Mortgage Loans), während der Anteil im Januar 2021 nur noch bei 1,6% der Mortgage Loans lag. Fitch führt weiter aus, dass nach den Payment Holidays die meisten Darlehen ungestört fortgeführt wurden, was eher Vorsichtsmotive als Hintergrund der Inanspruchnahme vermuten ließe. Anstiege bei den rückständigen Forderungen, für die Fitch im laufenden Jahr ein Anstieg auf einen Wert zwischen 1% und 2% erwartet, sollten insbesondere für die Ratings der mit AAA gerateten Programme nicht zu Problemen führen, da die Emittenten rückständige Darlehen ohnehin regelmäßig aus den Deckungsstöcken entfernen. Die zu erwartenden Rücksetzer am Immobilienmarkt – als Folge des Auslaufens steuerlicher Anreize (Stichwort: Stamp Duty) – sieht Fitch ebenfalls nicht als allzu große Herausforderung an, was sich nicht zuletzt mit den geringen Anteilen von Darlehen mit vergleichsweise hohen LTV-Werten zu begründen sei. Grundsätzlich teilen wir die Auffassung der Ratingexperten von Fitch mit Blick auf die Stabilität von UK Covered Bonds. In Bezug auf die Primärmarktaktivitäten im EUR-Benchmarksegment muss allerdings von einer mehr als nur zurückhaltenden Dynamik gesprochen werden. Im laufenden Jahr war bisher einzig die Nationwide Building Society am 26. April mit einer Benchmark (NWIDE 0 1/2 05/05/41; 20y; EUR 500 Mio.) am Markt aktiv. In 2020 gingen lediglich zwei Emittenten auf die Investoren zu: Yorkshire Building Society am 06. Oktober (YBS 0.01 10/13/27; 7y; EUR 500 Mio.) und am 08. Januar Santander UK (SANUK 0.05 01/12/27; 7y; EUR 1,25 Mrd.). Für das Gesamtjahr rechnen wir insgesamt mit einem Emissionsvolumen von EUR 2 Mrd. Bei Gegenüberstellung mit den Fälligkeiten des Gesamtjahres (EUR 13,1 Mrd.) leitet sich bei dieser Prognose eine negative Net Supply von EUR 11,1 Mrd. ab. Insgesamt sehen wir das Spreadniveau für EUR-Benchmarks aus UK nach wie vor als überhöht an, was nicht zuletzt beim direkten Vergleich mit Emissionen aus Kanada zum Ausdruck kommt.

Covered Bonds: ASW-Spread United Kingdom (GB)



Covered Bonds: Spreadunterschied (GB vs. CA)



Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB im Fokus

In der heutigen Ausgabe widmen wir uns erneut [in einem Artikel](#) dem Geschäftsgebaren der Europäischen Zentralbank. Insbesondere blicken wir in den Rückspiegel und beleuchten die aktuellsten Daten im Rahmen des Reportings zum Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP). Dieser Datenkranz wird alle zwei Monate veröffentlicht und bleibt dabei stets nicht frei von Kritik. Zu unklar sind u.a. weiterhin die ISIN-Limite im Rahmen des PEPP. Dort blicken wir zudem nach vorne und prognostizieren dem PEPP einen Verlauf mit reduzierten wöchentlichen Ankäufen in Q4/2021 und noch niedriger in Q1/2022. Bereits letzte Woche (CSV #19) legten wir unseren Fokus auf die bevorstehende morgige EZB-Ratssitzung sowie die Handlungsoptionen der EZB, die ebenfalls nicht frei von Kritik sind.

Update: NextGenerationEU

Gestern fand der angekündigte Investorencall der Europäische Union, Bloombergticker EU, zum Thema „NextGenerationEU“ statt. Am 01. Juni wurde wie von uns berichtet das Fundingupdate für den Rest des Jahres veröffentlicht, nachdem alle Mitgliedsstaaten der EU die Ratifizierung des Programmes NGEU vorgenommen hatten. Am 04. Juni versendete die EU dann ihr RfP für die bevorstehende Debüttransaktion. Ohne weitere Kenntnis der Pläne der EU scheint das passende Fenster für eine derartige Transaktion, zum Beispiel EUR 10 Mrd. für zehn Jahre, ab der kommenden Kalenderwoche beginnend mit dem 14. Juni gekommen zu sein. Die ersten drei Transaktionen vor der Sommerpause sollen als Syndikat abgehalten werden und ab September zudem als Auktion erfolgen. Bis Jahresende sollen so bis zu EUR 80 Mrd. eingeworben werden. Hinzu kommen ebenfalls ab September mindestens EUR 20 Mrd. an neuen EU-Bills; wir rechnen sogar mit deutlich mehr. Bis Ende 2026 wird die EU so EUR +/-800 Mrd. über den Kapitalmarkt aufgenommen haben (also ohne Bills). Davon werden 30% Green Bonds sein (circa EUR 250 Mrd.). In Summe plant die EU mit EUR 407,5 Mrd. „grants“ sowie EUR 386 Mrd. „loans“. Zudem werden im Durchschnitt EUR 150 Mrd. pro Jahr avisiert, 2022/23 nach unserer Schätzung sicher höher und 2025/26 da drunter. Die genauen Werte oder Prozentsätze hin oder her, wird die EU schon in wenigen Jahren der größte Emittent im Segment der Supranationals sein und auch so manchen Staat überholt haben. Dies gilt sowohl für die Primärmarktmissionen pro Kalenderjahr als auch für die gesamte Markttiefe. Die Laufzeiten der NGEU-Bonds wurden mit drei bis max. 31 Jahre zudem bestätigt und sind bekannt aus dem SURE-Programm (Social Bonds). Dort betrug die durchschnittlich angekündigte Laufzeit 15 Jahre. Dies muss hier nicht der Fall sein. Zudem muss der Rahmen nicht ausgeschöpft werden, um Investitionen in grüne und digitale Maßnahmen zu finanzieren sowie die Volkswirtschaft(en) ggf. aus der Rezession zu holen. Ein Teil der Mittel wird an die Mitgliedsstaaten in Form von Zuschüssen verteilt, die aus dem gemeinsamen Haushalt der EU und neuen Steuern zurückgezahlt werden. Bevor das Programm überhaupt startet, werden die Rufe nach einem permanenten Mechanismus der gemeinsamen Verschuldung laut. Insbesondere Deutschland, Finnland und den Niederlanden widerstrebt allein die Vorstellung. Im September wird es ein nächstes Update geben mit den Zahlen für 2022 sowie Details zu den ersten Auszahlungen.

Sachsen-Anhalt hatte die Wahl

Am liebsten äußern wir uns nicht zu politischen Themen, daher konzentrieren wir uns nach der Landtagswahl auch direkt auf die Finanzen: Schwerpunkte der Politik Sachsen-Anhalts werden durch die Landeshaushalte wesentlich mitbestimmt. Das dortige Finanzministerium plant und steuert den Einsatz finanzieller Mittel zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben mithilfe des Haushalts. Die Landesregierung legt dem Landtag den Entwurf des Haushaltsgesetzes vor. Das Parlament berät und beschließt den Haushaltsplan. Jeder Etat gilt für ein Kalenderjahr; seit einiger Zeit werden regelmäßig Haushalte für zwei Jahre gleichzeitig aufgestellt und beschlossen (Doppelhaushalt). Der Beschluss durch das Parlament tritt als Haushaltsgesetz-Gesetz mit Verkündung in Kraft. Ob es eine Regierungsumbildung geben wird oder sogar neue Konstellationen im Parlament, wird sich nun im Nachgang zur Wahl zeigen. Inwieweit es dann zu einem Kassensturz der agierenden Parteien und/oder einem Nachtragshaushalt kommt, bleibt abzuwarten. Wir erwarten SACHAN, so der Bloombergticker, daher vorerst nicht mit größeren Anleihen am Kapitalmarkt. Im März wurden bereits EUR 500 Mio. (2051) und EUR 1 Mrd. (2031) vorausschauend eingesammelt.

Hungarian Development Bank (MFB)

Ein seltener Gast am EUR-Benchmark-Firmament ist die ungarische Entwicklungsbank MFB, Magyar Fejlesztési Bank. Sie wurde 1991 gegründet und dient als Kickstarter der ungarischen Wirtschaft, indem sie Kredite an ungarische Firmen und öffentliche Einrichtungen vergibt. Der Staat Ungarn ist zu 100% Eigentümer der MFB und führt die Anteilsrechte über ein Ministerium aus. Außerdem diente die MFB auch als Vehikel, um den zwischen der EU und Ungarn vereinbarten Plan „Széchenyi 2020“ umzusetzen. Mit der Initiative sollten vor Corona eine Million neue Jobs geschaffen sowie die Verkehrsentwicklung, die Fischereiwirtschaft und der Agrarsektor gestärkt werden. Insgesamt standen für das Programm rund EUR 22 Mrd. zur Verfügung, von denen ein großer Anteil von verschiedenen EU-Institutionen (z.B. ERDF, ESF und EMFF) bereitgestellt wurde. Die erhebliche wirtschaftliche Unterstützung vonseiten der EU wird auch durch die zahlreichen projektbasierten Kredite deutlich, die von der CEB, EIB, KfW und NIB vergeben wurden. Weiterhin besitzt die MFB eine explizite staatliche Garantie des ungarischen Staats in Höhe von HUF 1.900 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 5,45 Mrd.). Die Höhe der Garantie wird dabei von Jahr zu Jahr vom Ministerium bestätigt bzw. neu bemessen. Auch die Wiederbeschaffungskosten für Fremdwährungen und für Zinsswaps sind durch die Garantie abgedeckt. Refinanzierungen in ausländischen Währungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr müssen dabei vom zuständigen Minister abgesegnet werden. Ein Fokus liegt auf der Förderberatung ungarischer Firmen zur Erlangung europäischer Fördermittel. Um dieses Ziel umzusetzen, hat die MFB mehr als 600 Informationsstellen geschaffen. Seit 2001 werden Studentenkredite mit niedrigen Zinsen vergeben, der finanzielle Hintergrund der Studierenden spielt bei der Vergabe keine Rolle. Außerdem hat die MFB eine Venture Capital Holding, mit der ungarische Start-ups und Jungunternehmen mit Eigenkapital ausgestattet werden. Die wachsende Garantiqa Hitelgarancia Zrt. sichert Kredite besonders an Kleinunternehmen ab und betreibt Factoring. Eine weitere Tochter beschäftigt sich mit dem mobilen Bezahlen im ungarischen Nahverkehr und der Mautgebühr auf Autobahnen. Für Gemeinden bzw. Kommunalverwaltungen steht die MFB mit Finanzierungen in die Infrastruktur zur Seite. Der aktuelle Deal kam nach ersten Investorencalls für fünf Jahre zu ms +70bp und mit EUR 500 Mio. (WNG) bemessen. Der Bond war mehr als dreifach überzeichnet und konnte sich im Nachgang bereits erheblich einengen. Die IPT lagen bei ms +90bp.

Primärmarkt

Unsere heutige Berichterstattung der Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) beginnt mit zwei RfPs: Den ersten verschickte die EFSF in der vergangenen Woche für einen Deal in der laufenden Woche, der zweite kam von der EU (siehe oben) zum NGEU-Debüt und lag damit zwischen Fundingplan (01.06.) und Investorencall (08.06.). Wir rechnen ab kommendem Montag mit einer Mandatierung, auf jeden Fall aber mit einem Pricing in der kommenden Kalenderwoche beginnend am 14. Juni. Zurück zur EFSF: Mit ihrem Tap (EUR 2,5 Mrd.) hat sie ihr Funding in Q2 (EUR 7 Mrd.) abgeschlossen bzw. übertroffen. Eine 2024er-Anleihe wurde um besagten Betrag bei ms -6bp aufgestockt. Das Orderbuch hatte mehr als EUR 9,4 Mrd. betragen. Da eigentlich nur EUR 2 Mrd. vorgesehen waren, sinkt der Fundingbedarf in Q3 um den überschießenden Betrag in Höhe von EUR 500 Mio. auf EUR 2 Mrd. In Q4 ist die Emittentin planmäßig nicht mehr am Markt vertreten, sodass genug Platz für die EU und ihre NGEU-Bonds sein wird. Ein anderer interessanter Emittent kam aus Belgien: LCFB brachte einen Social Bond (14y) zu OLO +31bp. Der Deal war fast dreifach überzeichnet und konnte dementsprechend drei Basispunkte gegenüber der Guidance reinziehen. Communauté française de Belgique, so die Langform, ist bei Moody's mit A1 geratet, wir verweisen an dieser Stelle auf unser jährliches Update zu belgischen Regionen für weitere Details. Ebenfalls dem ESG-Segment zuzuordnen war der Deal der Agence Française de Développement. Flankiert mit Investorencalls wurde eine siebenjährige Nachhaltigkeitsanleihe angekündigt. Mit EUR 1,5 Mrd. handelt es sich sogar um einen gewichtigen Jumbo, die Orderbücher lagen bei rund EUR 2,75 Mrd. Die Anleihe kam zu OAT +18bp (vs. FRTR 0.75% 11/25/28) und damit zwei Punkte enger als die Guidance andeutete. Auch der dritte ESG-Deal der Woche kam aus Frankreich: CADES vereinnahmte EUR 4 Mrd. für einen Social Bond mit fünfjähriger Laufzeit. Das Pricing fand bei OAT +15bp statt. Die Orderbücher lagen bei mehr als EUR 9,4 Mrd. Dennoch war nur ein Basispunkt gegenüber der Guidance Bewegung im Spread. Zwei weitere Deals kamen aus der Freien und Hansestadt Hamburg bzw. von der Asian Development Bank. HAMBURG brachte EUR 500 Mio. (7y) zu ms -5bp. Dort hatte auch die Guidance gelegen, über die Bücher wurde nichts publik. ASIA, so der andere Ticker, brachte EUR 1 Mrd. für zehn Jahre zu ms +1bp. Dort hatte preislich sowohl die Guidance gelegen als auch die Bücher scheinen exakt voll geworden zu sein. Zwei weitere Taps waren ebenfalls noch zu verbuchen: Zum einen aus dem schönen Niedersachsen (EUR 125 Mio. in einer 2029er-Laufzeit) sowie EUR 400 Mio. in einem Climate Awareness Bond der EIB (Fälligkeit: 2026; ms -13bp). Nach bereits zwei erfolgreich platzierten Social Bonds (AUD) mit Laufzeiten von fünf und zehn Jahren bereitet die NRW.BANK (Aa1/AA/AAA mit jeweils stabilen Ausblicken) ihren Marktauftritt in EUR vor. Geplant sind EUR 500 Mio. (WNG) für 20 Jahre. Das Social Bond-Programm der NRW.BANK folgt dem Pool-to-Bond-Ansatz. Der Assetpool besteht aus Darlehen, die in den Jahren 2018 bis 2020 ausbezahlt wurden und aus bestehenden Förderprogrammen wie dem (z.B. „NRW.BANK. Wohneigentum“, „Universalkredit“ und „Gute Schule 2020“) stammen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASIA	SNAT	07.06.	XS2353057123	10.0y	1.00bn	ms +1bp	AAA / Aaa / AAA	-
CADES	FR	07.06.	FR0014004016	5.4y	4.00bn	ms +1bp	AA / Aa2 / -	X
HAMBURG	DE	07.06.	DE000A2LQPJ6	7.0y	0.50bn	ms -5bp	AAA / - / -	-
AGFRNC	FR	07.06.	FR0014003YN1	7.4y	1.50bn	ms +8bp	AA / - / AA	X
MAGYAR	Other	02.06.	XS2348280707	5.0y	0.50bn	ms +70bp	BBB / - / -	-
LCFB	Other	02.06.	BE0002800812	14.0y	0.50bn	ms +28bp	- / A1 / -	X

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

Cross Asset

PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal

Autoren: Henning Walten, CIAA // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

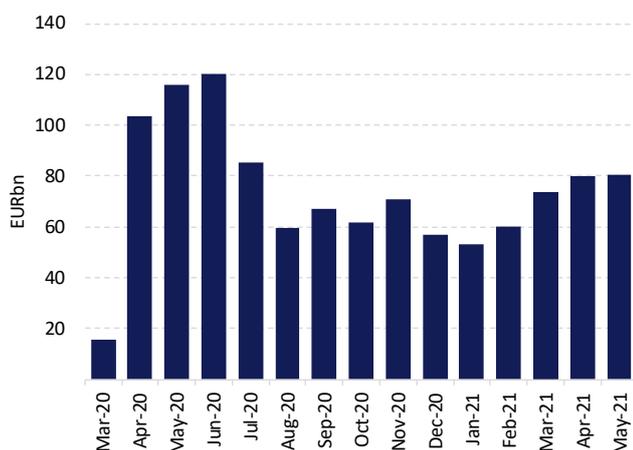
Ein Jahr PEPP-Reporting: Transparenz für Fälligkeiten weiter nicht in Sicht

Nachdem wir in unserem letzten PEPP-Reporting (vgl. Covered Bond & SSA View vom 14. April 2021) das einjährige Jubiläum der Ankaufstätigkeiten unter dem Pandemieprogramm beleuchtet haben, jährt sich nun mit dem zu Ende Mai veröffentlichten Einblick in das Programm (vgl. [EZB-Tracker](#)) genau jenes zweimonatiges Reporting. So gab die EZB erstmals nach Ablauf des Mais 2020 genaueren Einblick in sein im März 2020 aufgelegtes PEPP. Während wir die damalige „Transparenzoffensive“ grundsätzlich positiv beurteilen, gibt es bei Licht betrachtet wie so oft auch Schatten. Die EZB hatte ein Reporting in Analogie zum APP versprochen, mit Blick auf die erwarteten Fälligkeiten unter dem PEPP aber nie geliefert. Mit bisher EUR 138,6 Mrd. an Fälligkeiten unter dem Programm, zum 16. April wurde der bisherige Höchstwert von EUR 12,1 Mrd. an Fälligkeiten innerhalb einer Woche realisiert, ist diese Komponente des Programms nicht zu unterschätzen. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass Fälligkeiten unter dem PEPP aktuell bis mindestens Ende 2023 reinvestiert werden. Eine Nachbesserung ist aus unserer Sicht in diesem Bereich leider nicht mehr wahrscheinlich. Da hilft auch kein „Strategic Review“ für übergeordnete Ziele der EZB.

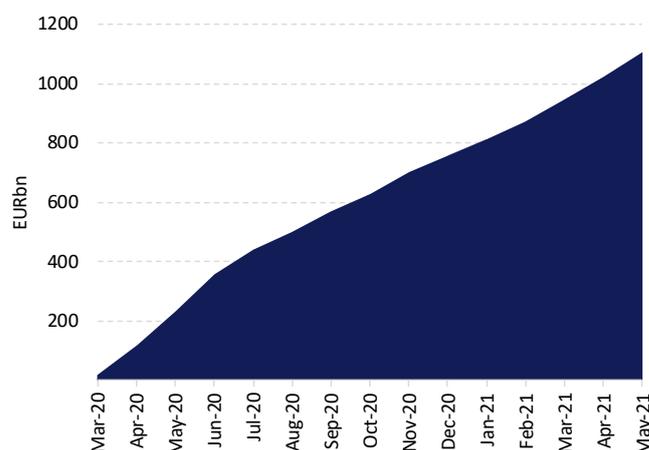
EZB kauft unter PEPP mit „signifikant höherem Tempo“

Nachdem die EZB auf ihrer Sitzung am 11. März angekündigt hatte, unter dem PEPP im II. Quartal mit signifikant höherem Tempo anzukaufen, untermauern die nun veröffentlichten Daten diese Absicht. So wurden im April und Mai Assets im Wert von je rund EUR 80 Mrd. angekauft. Im I. Quartal waren es im Durchschnitt hingegen „nur“ rund EUR 62 Mrd. Zudem waren die vergangenen beiden Monate mit Blick auf das angekaufte Volumen nach den ersten vier vollständigen PEPP-Monaten (April – Juli 2020), jene mit dem höchsten angekauften Volumen. Demnach gehen wir davon aus, dass sich auch das im Juni angekaufte Volumen am Ende auf rund EUR 80 Mrd. belaufen wird. In Richtung Sommerpause dürfte das Volumen hingegen – vor allem saisonbedingt – weniger stark anwachsen.

Monatliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens



Volumen überschreitet 50%-Marke; Bruttoankäufe über EUR 1.000 Mrd.

Zum aktuellen Reportingstichtag (04. Juni) belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 1.115,4 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. von 60,3% entspricht. Da dieser Wert nur den aktuellen (Konto)Stand des Programms abbildet, lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe sowie Fälligkeiten der letzten zwölf Monate. Hierbei wird ersichtlich, das brutto bereits rund EUR 1.260 Mrd. unter dem PEPP angekauft wurden. Der Anteil der Fälligkeiten beläuft sich somit auf 11,0% der Bruttoankäufe und ist damit nennenswert und relevant mit Blick auf volle Reinvestitionstätigkeit. In 2021 wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 4,2 Mrd. fällig. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin wie bereits erwähnt nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt.

Rechnerisches Ankauftempo nahezu erreicht

Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 18,0 Mrd. pro Woche angekauft. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – unterliegen, ergibt sich beim aktuellen Mittelwert eine rechnerische Ausschöpfung der EUR 1.850 Mrd. für Mitte März 2022. Damit würde die EZB zwar das frühestmögliche Ende der Nettoankäufe nicht ganz erreichen, dies führen wir aber auf das beschleunigte Tempo zurück, welches jedoch nicht bis zum Ende des Programms Bestand haben wird und wir eine mögliche Punktlandung nicht in Gefahr sehen. Zudem erwarten wir nach aktuellem Sachstand, dass das Tempo insbesondere zum Ende des Programms an Tempo verlieren dürfte. Allerdings behält sich die EZB weiterhin die größtmögliche Flexibilität mit Blick auf das PEPP vor und untermauerte einmal mehr im Rahmen ihrer EZB-Sitzung im März, dass sowohl eine Nichtausschöpfung des EUR 1.850 Mrd. großen Volumens als auch eine weitere Aufstockung „gleichmäßig“ wahrscheinlich sind.

Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauft wöchentliches Nettovolumen	EUR 18.0bn	41 Wochen (18.03.2022)

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

Public Sector Asset-Anteil erneut gestiegen ...

Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP ist weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets von 95,3% nochmals auf 96,4% und erreicht damit einen neuen Höchstwert. Seit Programmauflegung stieg der Anteil damit kontinuierlich an. Insgesamt wurden in den Monaten April und Mai EUR 165,0 Mrd. an Public Sector-Assets unter dem PEPP angekauft.

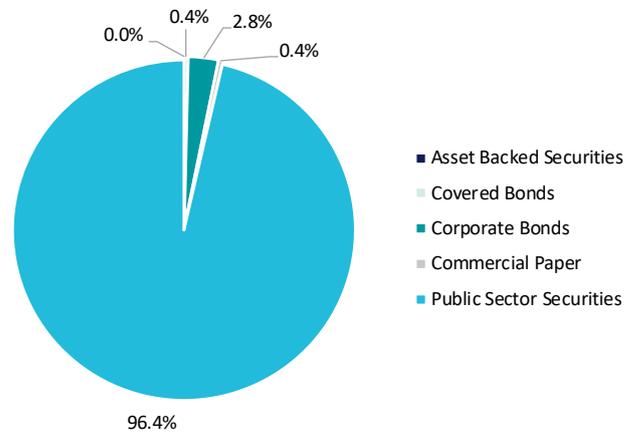
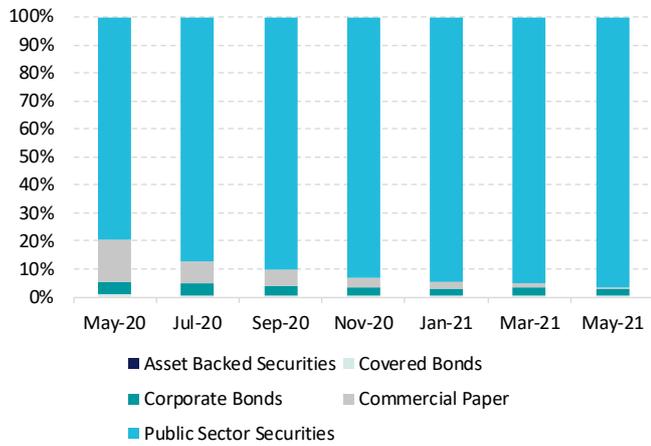
... Covered Bonds ohne Aktivität

Mit Blick auf Covered Bonds war in den beiden vergangenen Monaten keine Aktivität zu verzeichnen, womit der Bestand an Covered Bonds unter dem PEPP bei EUR 4.044 Mio. verbleibt. Dies entspricht einem Anteil von 0,4% und kann damit durchaus als nahezu irrelevant bezeichnet werden.

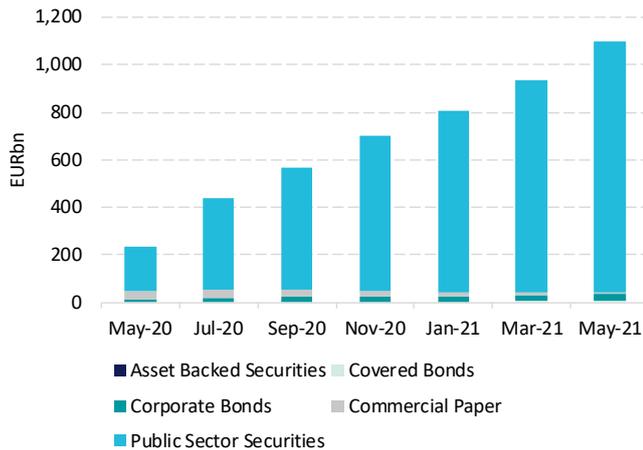
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
May-21	0	4,055	31,014	4,590	1,058,882	1,098,541
Δ	0	0	+3,956	-8,176	+165,038	+160,818

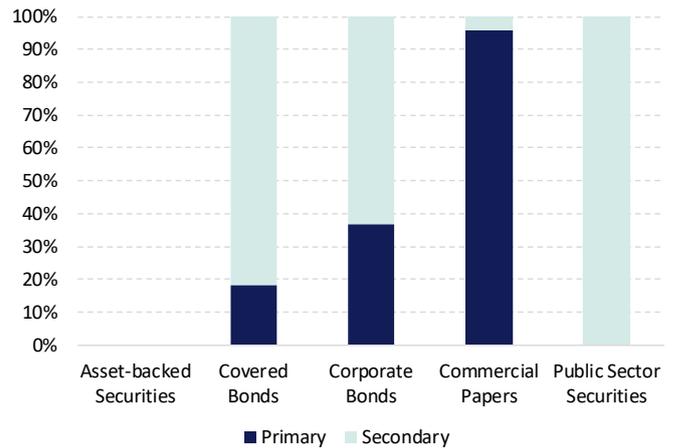
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

Kapitalschlüssel des PEPP ...

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar, jedoch im PSPP vom Ankauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Supranationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein. Ob es perspektivisch zu einer Erhöhung des Supra-Anteils kommt, wird die EZB uns ggf. wissen lassen. Unter anderem würde das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafürsprechen, hier seitens der EZB an der Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 7,7% (ansteigend) von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt.

... im Vergleich zum Capital Key des PSPP

Da das PSPP wie dargelegt anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PEPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Adjustierungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PSPP nicht eligible sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel dort 24,3%, gefolgt von Frankreich (18,8%), Italien (15,7%) und Spanien (11,0%). Danach folgen ebenfalls bereits die Supranationals mit 10%.

Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

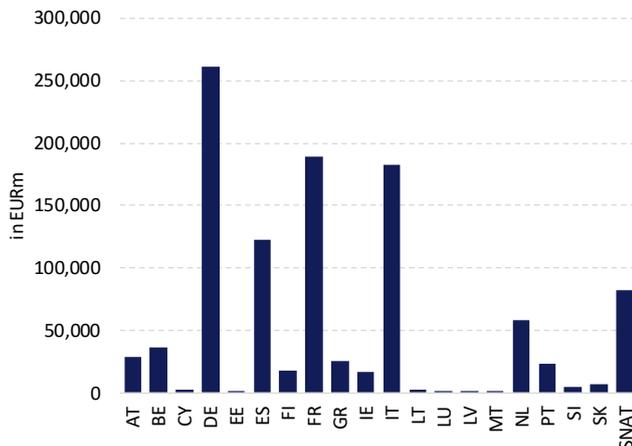
Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	28,731	2.6%	2.7%	0.1%	9.4	6.9	2.6
BE	36,086	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.5
CY	2,060	0.2%	0.2%	0.0%	9.7	8.3	1.4
DE	261,137	23.7%	24.5%	0.8%	6.1	6.8	-0.7
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	9.0	7.3	1.7
ES	122,583	10.7%	11.5%	0.8%	8.3	7.6	0.7
FI	18,174	1.7%	1.7%	0.1%	7.3	7.5	-0.2
FR	189,672	18.4%	17.8%	-0.6%	8.5	7.7	0.8
GR	25,680	2.2%	2.4%	0.2%	9.5	9.9	-0.5
IE	16,770	1.5%	1.6%	0.1%	9.2	9.5	-0.3
IT	182,946	15.3%	17.2%	1.9%	6.9	7.0	-0.1
LT	2,505	0.5%	0.2%	-0.3%	11.1	9.9	1.2
LU	1,726	0.3%	0.2%	-0.1%	7.0	6.6	0.5
LV	1,344	0.4%	0.1%	-0.2%	9.8	9.7	0.1
MT	305	0.1%	0.0%	-0.1%	7.9	8.7	-0.8
NL	58,043	5.3%	5.5%	0.2%	6.0	8.4	-2.3
PT	23,730	2.1%	2.2%	0.1%	7.4	7.3	0.1
SI	4,838	0.4%	0.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.2
SK	6,384	1.0%	0.6%	-0.4%	9.5	8.4	1.1
SNAT	81,801	10.0%	7.7%	-2.3%	10.4	8.4	2.1
Total / Avg.	1,064,769	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.5	0.1

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

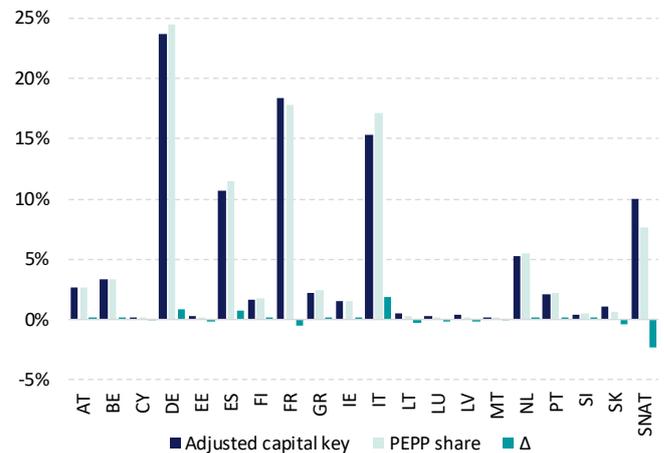
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und vorstehender Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste der Ankäufe mit über EUR 261 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,8%-Punkte bzw. rund EUR 8,5 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (rückläufig auf nun +1,9%-Punkte). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (ebenfalls rückläufig auf +0,8%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (nur noch -0,6%-Punkte) und Supranationals (nun -2,3%-Punkte) fest. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine nennenswerte Rolle.

Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

Unserem Verständnis nach atmet das Portfolio des PSPP seit 2015 permanent. So kommuniziert es die EZB auch und sieht sich zudem in keinem Monat verpflichtet, exakt den Kapitalschlüssel bei den Beständen zu erfüllen. Dies gilt nicht nur für die im Berichtsmonat getätigten Nettoankäufe, sondern auch für die Zahlen seit Auflegung des Programms in 2015. Dies ist allein schon dem Umstand geschuldet, dass es Fälligkeiten in einzelnen Jurisdiktionen gibt, die ggf. erst später wieder aufgefüllt werden, sodass es netto sogar zu Portfolioabflüssen kommen kann, anstatt zu Nettoankäufen, wie es das Vokabular eigentlich vermuten lässt. Nichtsdestotrotz gab und gibt es immer wieder eine Diskrepanz bei den Zielwerten für deutsche, italienische und französische sowie supranationale Anleihen: Hier bleibt der Marktbeobachter ratlos zurück, warum für das eine Programm im Namen des Eurosystems angekauft wurde und nicht im Namen des anderen Konstrukts, um solche medialen Diskussionen (oder unter Marktbeobachtern) zu vermeiden. Mal ist der Wert entweder im PEPP übererfüllt und im PSPP untererfüllt (oder vice versa). An eine positive Änderung des Reportings seitens der EZB, um zum Beispiel auch über das Volumen der Reinvestitionen Auskunft geben zu können oder gewisse Marktknappheiten rechtzeitig erahnen zu können, glauben wir indes nicht mehr. Aufgrund der Bekämpfung der Pandemie gibt es jedoch gerade im öffentlichen Sektor immerhin mehr ankaufbares Material als noch Ende 2019 bei der Wiederaufnahme des APP und vor Start des PEPP vermutet wurde.

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

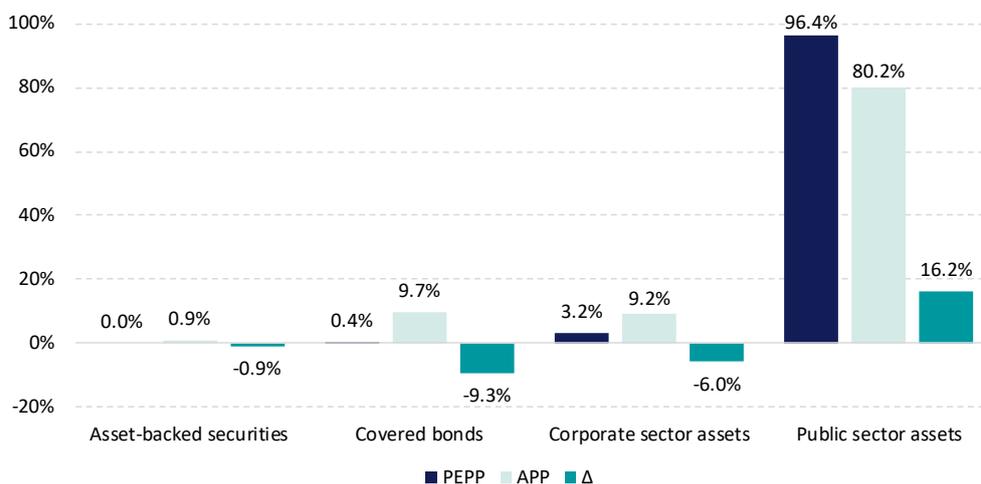
	APP	PEPP	APP & PEPP
Apr-21	2,982,164	1,023,766	4,005,930
May-21	3,002,305	1,104,465	4,106,770
Δ	+20,053	+80,700	+100,753

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

PEPP vs. APP: Unterschiedlicher Zweck und damit unterschiedliche Struktur

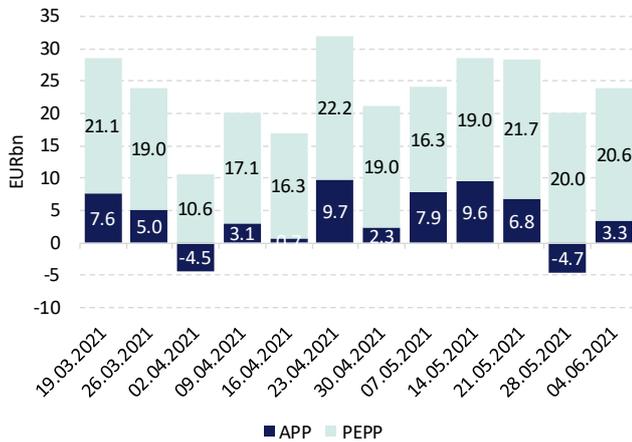
Ein Vergleich der beiden Ankaufprogramme der EZB zeigt, dass sich in den beiden vergangenen Monaten die Abweichungen der einzelnen Assetklassen erneut leicht verstärkt haben. Während sich die Differenz des Anteils an Covered Bonds nicht verändert hat, bleibt der (teilweise nicht vorhandene) Anteil an ABS in beiden Programmen bei rund 1,0%. Die Differenz mit Blick auf die Anteile der Corporate Sector-Assets in beiden Programmen erhöhte sich hingegen von 4,7 auf 6,0-Prozentpunkte, womit im APP anteilig mehr Assets des Unternehmenssektors zu verorten sind. Während der Anteil im APP minimal anstieg, war die Entwicklung unter dem PEPP leicht gegenläufig. Mit Blick auf Public Sector-Assets lässt sich, wie bereits erwähnt, ein abermals gestiegener Anteil am PEPP konstatieren. Gleichzeitig sank der Anteil dieser Assets am APP marginal von 80,3% auf 80,2%. Folglich erhöhte sich das Delta zwischen den beiden Programmen von 15,0 auf 16,2 Prozentpunkte. Dabei sollte stets berücksichtigt werden, dass diese Abweichungen durchaus der unterschiedlichen Zielsetzung der beiden Ankaufprogramme gerecht werden. Während das APP mit der Absicht betrieben wird, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, ist die Zielsetzung des PEPP deutlich kurzfristiger angelegt und soll den negativen Folgen der Pandemie entgegenwirken. Eine breitere Marktintervention über das APP ist somit genau so verständlich, wie die Konzentration auf vorteilhafte Refinanzierungsbedingungen im Public Sector, da insbesondere hier entsprechende Angebote bzw. Maßnahmen durch staatliche bzw. subnationale Level sowie supranationale Institutionen ergriffen wurden. Die Unterstützung des Finanz- bzw. Unternehmenssektors sehen wir dabei im laufenden (und am 10. Dezember 2020 ebenfalls verlängerten) TLTRO III-Tender sowie den Ankaufstätigkeiten unter dem APP in Form des CBPP3 und CSPP.

PEPP vs. APP: Portfolioanteile

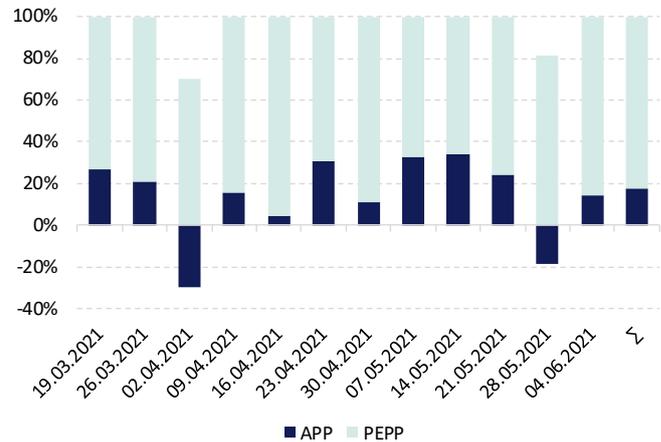


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

Fazit und Ausblick

Die EZB hat wie erwartet Wort gehalten und das Tempo der PEPP-Ankäufe in den ersten beiden Monaten des II. Quartals deutlich angezogen und im Vergleich zu Januar und Februar um rund EUR 25 Mrd. je Monat erhöht. Im Fokus der morgigen EZB-Sitzung dürfte dabei die derzeitige Inflationsdebatte im Fokus stehen. Anpassungen am PEPP halten wir hingegen für unwahrscheinlich, wenngleich bereits erste Tapering-Debatten geführt werden, waren zuletzt namhafte EZB-Vertreter um Beruhigung mit Blick auf ein Zurückfahren der PEPP-Aktivitäten bemüht. Vielmehr dürften die Ankäufe durch das Eurosystem unserer Ansicht nach 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

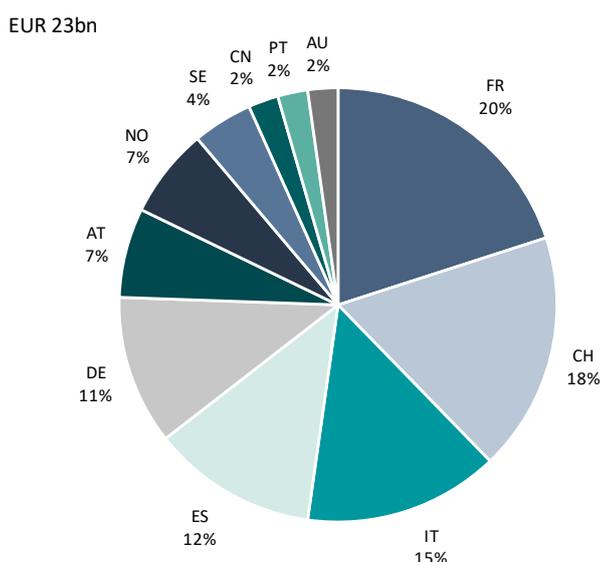
Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

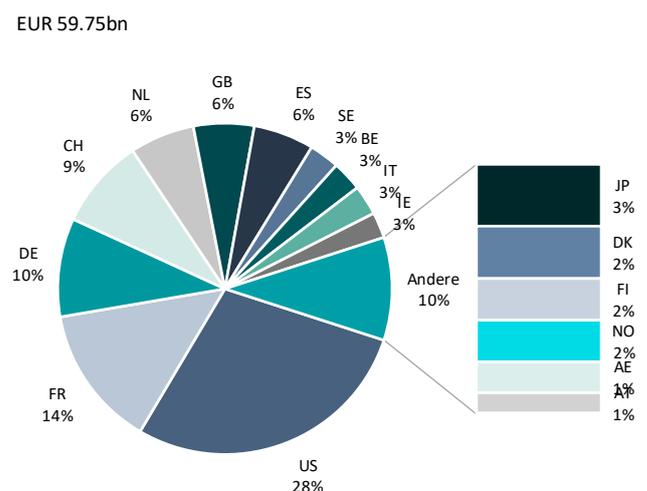
Covereds vs. Seniors: Weitgehend gleiche Rahmenbedingungen?

Sowohl der Primärmarkt für Covered Bonds als auch die Neuplatzierungen im Segment der Senior Unsecured Bonds standen und stehen weiterhin unter dem maßgeblichen Einfluss der Corona-Pandemie sowie der nachfolgenden geldpolitischen, fiskalischen und regulatorischen Reaktionen. Offenkundig wird dies nicht zuletzt beim Blick auf den tatsächlichen akuten Fundingbedarf der Kreditinstitute. Die expansive Geldpolitik (insbesondere der EZB aber auch andernorts) und die krisenbedingt deutlich angestiegene Ersparnis der Haushalte machen ihren Einfluss weiterhin geltend. So fällt der betragsmäßige Bedarf an neuen Mitteln im Durchschnitt deutlich geringer aus, während die Fundingkosten in der Form der zugrundeliegenden Renditen von Schuldtiteln der Banken ebenfalls deutlich zurückgegangen sind. In der Folge ergibt sich auch ein veränderter Funding-Mix, der sich u.a. durch eine Verschiebung innerhalb der Assetklasse der Senior Unsecured-Bonds ergeben hat, aber auch mit Blick auf Covered Bonds – welche im laufenden Jahr im deutlich geringeren Umfang öffentlich platziert wurden – zu beobachten ist. Im Rahmen dieses Artikels möchten wir einen kurzen Überblick über die Primärmarktaktivitäten insbesondere für die Senior Unsecureds geben und dabei auf die Gemeinsamkeiten und Unterschiede mit Blick auf den Covered Bond-Markt eingehen.

Primärmarkt SP: Emissionsvolumen (ytd; EUR Mrd.)



Primärmarkt SNP: Emissionsvolumen (ytd; EUR Mrd.)

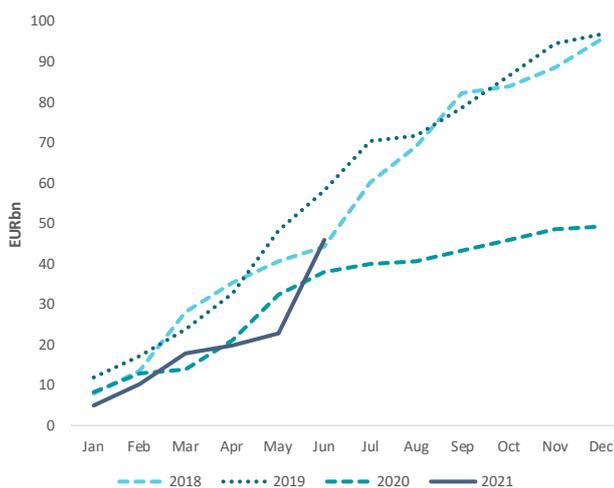


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

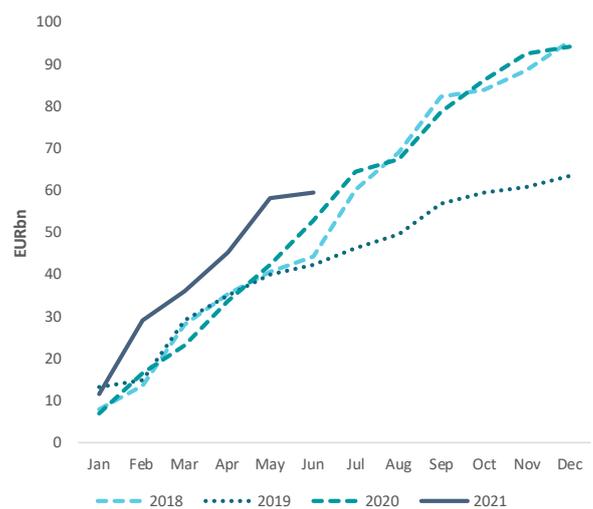
Primärmarkt Senior Unsecured Bonds: Senior Non-preferred Bonds dominieren

Mit bisher platzierten Bonds im Volumen von EUR 29 Mrd. an SP-Emissionen sowie EUR 59,25 Mrd. an SNP-Deals dominieren eindeutig die Non-preferred Seniors das Bild. Dies ist vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen nicht überraschend, da viele Institute SNP-Bonds mit dem Ziel emittieren, ihre MREL-Quoten zu erfüllen. Auch wenn die MREL-Quoten natürlich nicht im direkten Zusammenhang zur Corona-Krise stehen, sorgt insbesondere die Geldpolitik für ein allgemeines Spread- bzw. Renditeniveau, das für Emittenten auch aus opportunistischen Erwägungen mit Blick auf die Fundingkosten SNP-Emissionen als attraktiv erscheinen lassen. Vor diesem Hintergrund ist auch der dynamische Emissionspfad bei SNP-Bonds zu erklären, welcher der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen ist. Spiegelbildlich liefern diese Rahmenbedingungen auch eine intuitive Begründung für die eher mäßige Aktivität am Primärmarkt für Senior Preferred Bonds.

Primärmarkt SP: Emissionsverlauf



Primärmarkt SNP: Emissionsverlauf



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

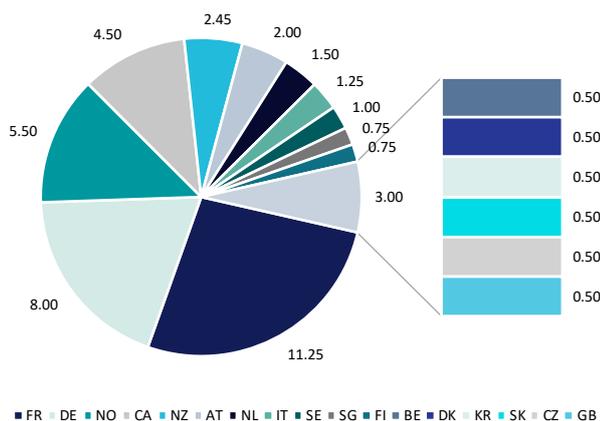
Regulatorik: "Minimum requirement for own funds and eligible liabilities" (MREL)

Die Kapitalanforderungen für den Abwicklungsfall, die an Banken gestellt werden unterscheiden sich nach Größe und auch geografischer Zuordnung des Instituts. So gilt auf globaler Ebene (G20) die Anforderung nach der so genannten Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC), welche einen Mindestumfang an bail-in fähigem Kapital vorschreibt. TLAC gilt dabei nur für die global systemrelevanten Banken. Parallel dazu wurde in der europäischen Union die MREL-Quote eingeführt (MREL = Minimum requirement for own funds and eligible liabilities). Die MREL-Quote wird von der für das jeweilige Institut zuständige Behörde vorgegeben und ist somit von Bank zu Bank unterschiedlich, um damit auch der nicht vorhandenen Homogenität der Bankenlandschaft in Europa gerecht zu werden. Das SNP-Funding der europäischen Institute und die spezifische Dynamik ist wie bereits angedeutet auf diese Vorgabe zurückzuführen. So muss das bindende Zwischenziel bei den institutsindividuellen Anforderungen im MREL-Kontext bis 2022 erreicht werden, was für einige Institute entsprechenden Handlungsbedarf ausgelöst hat. Die finale MREL-Anforderung, welche von den Zwischenzielen abweichen kann, ist dann 2024 zu erreichen. Im Mai 2021 hat das SRB eine [entsprechende Publikation](#) zur MREL-Politik vorgelegt und ist hier auf die konkreten methodischen Rahmenbedingungen und Fristen eingegangen.

Primärmarkt: Covered Bonds weit hinter den Vorjahren zurück

Mit einem bisherigen Emissionsvolumen von EUR 39,6 Mrd. im laufenden Jahr rangiert der Covered Bond-Primärmarkt zwischen den Teilmärkten SP und SNP. Im historischen Vergleich handelt es sich bei 2021 um ein extrem schwaches Jahr. Wie wir bereits wiederholt – so zum Beispiel im Kontext der Anpassung unserer Prognose für das Emissionsvolumen im Jahr 2021 – ausgeführt haben, lastet auf dem Primärmarkt für Covered Bonds eine Vielzahl von Faktoren, die zum größten Teil auf die EZB-Geldpolitik zurückzuführen sind. Die TLTRO III-Tender der EZB drängen das Emissionsvolumen im Benchmarksegment zurück und sorgen für eine Verlagerung in den Teilmarkt der einbehaltenen Emissionen. Darüber hinaus verschlägt es Emittenten vor dem Hintergrund des Spread- und Renditeniveaus in Richtung Senior Financials. Der generelle Fundingbedarf ist zudem rückläufig, da – wie eingangs skizziert – die Kundeneinlagen bei vielen Instituten deutlich angestiegen sind. Außerdem sorgen die Ankaufprogramme der EZB für anschwellende Liquiditätsbestände, die bei den Zentralbanken geparkt werden.

Primärmarkt CB: Emissionsvolumen (ytd; EUR Mrd.)



Primärmarkt CB: Emissionsverlauf

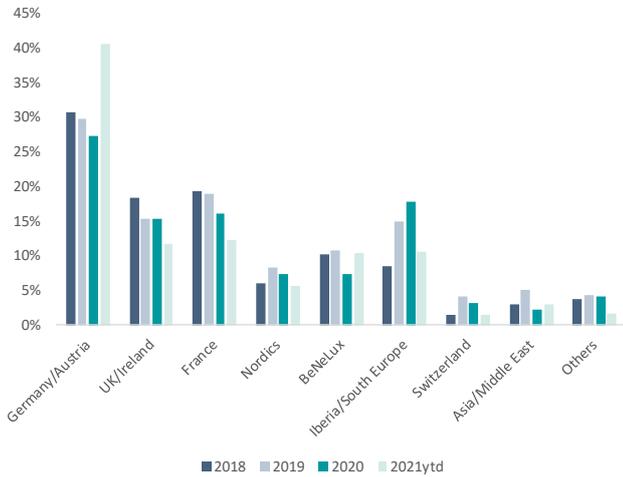


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

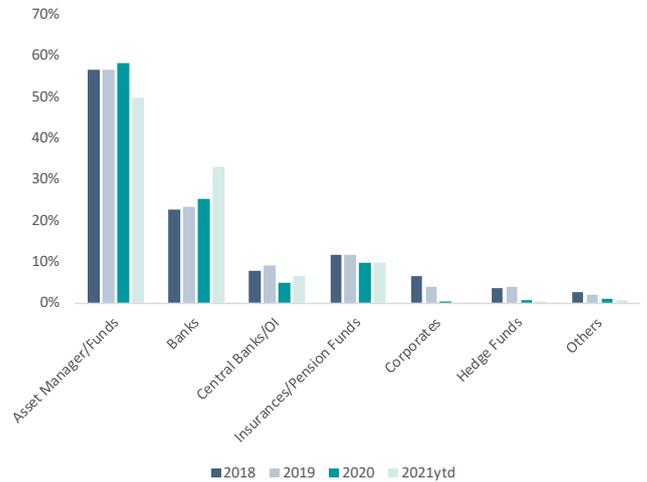
Investorenverteilung: Seniors als Alternative zu Covereds?

Als logische Konsequenz der Kombination eines sehr niedrigen Angebots an Covered Bonds mit einem anhaltend hohen Anlagebedarf resultiert auch eine Verschiebung auf Seiten der Investoren. Nachvollziehbar ist dieser Crowding Out-Effekt – also die Abwanderung von klassischen Covered Bond-Investoren – insbesondere beim Blick auf die Investorenverteilung für Senior Preferred Bonds. Im laufenden Jahr ergibt sich demnach ein nennenswerter Anstieg beim Anteil der Investoren aus Deutschland und Österreich, welche die dominierende Anlegerklasse bei Covered Bonds darstellen. In Bezug auf die Investorenart passt dieser Anstieg gut zu dem ebenfalls höheren Gewicht von Banken im laufenden Jahr. Bei den Senior Non-preferreds stellt sich dieser Effekt nicht so offenkundig dar, wenngleich auch hier der Anteil an Investoren aus Deutschland und Österreich signifikant gestiegen ist. Immerhin verzeichnen auch die Kategorien Banken und Insurance/Pension Funds nennenswerte Zuwächse bei den Anteilen. Dies ist insofern bemerkenswert, als das SNP-Emissionen von vielen Banktreasuries – u.a. aufgrund der regulatorischen Handhabe sowie der nicht vorhandenen Repofähigkeit – gemieden werden.

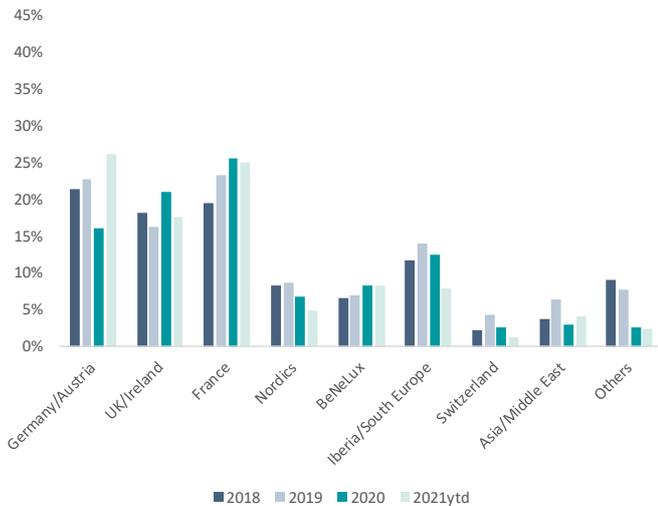
Primärmarkt SP: Investorenverteilung nach Land



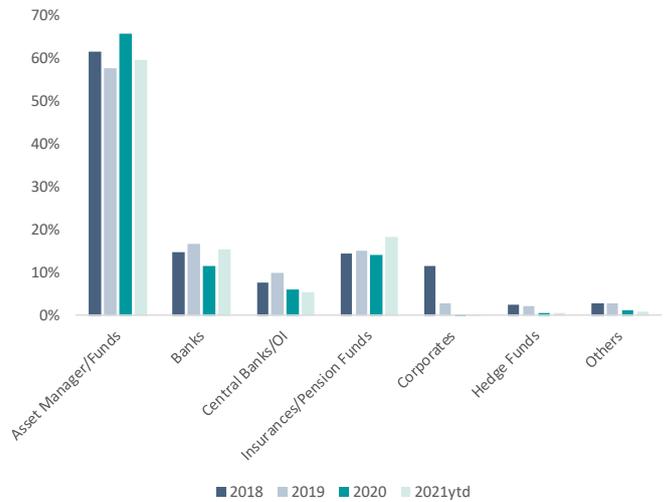
Primärmarkt SP: Investorenverteilung nach Art



Primärmarkt SNP: Investorenverteilung nach Land



Primärmarkt SNP: Investorenverteilung nach Art

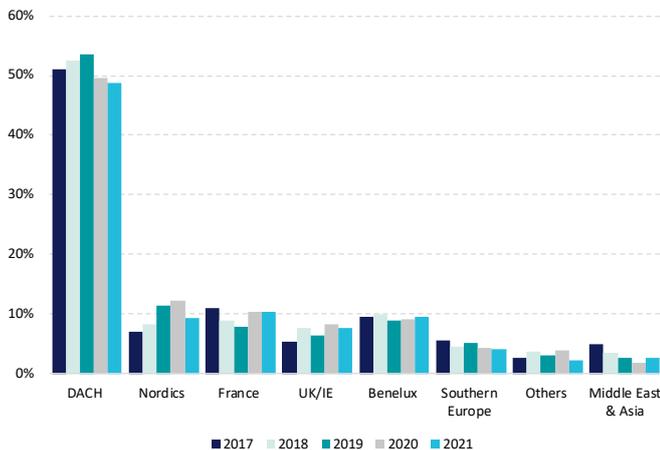


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

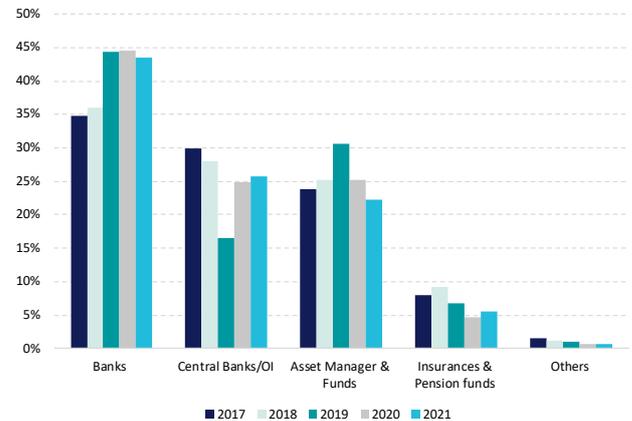
Investorenverteilung Covered Bonds: Weniger Aussagekraft als in den Vorjahren?

Auf Seiten der Covered Bonds, für die es aufgrund des geringeren Emissionsvolumens auch nur einen kleineren Kuchen zu verteilen gilt, haben sich immerhin an den Anteilen wenige nennenswerte Veränderungen ergeben. Der Anteil der DACH-Region bleibt dominant. Nach Investorenart hat der Anteil der Kategorie Central Banks/OI dezent zugenommen. In Summe ist das Umfeld am Covered Bond-Primärmarkt unverändert. Die EZB bzw. das Eurosystem kauft sich weiterhin in einen aufgrund der anstehenden Fälligkeiten und dem Trend zu einbehaltenen Emissionen unterversorgten Markt ein. Resultat ist eine massive negative Net Supply die Spread unterstützend wirkt. Immerhin ist es nach unserer Auffassung eine zu begrüßende Entwicklung, dass am aktuellen Rand bzw. in den vergangenen Wochen eine zunehmende Dynamik vor allem aus Richtung der Non-EMU-Jurisdiktionen zu beobachten ist.

Primärmarkt CB: Investorenverteilung nach Land



Primärmarkt CB: Investorenverteilung nach Art



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

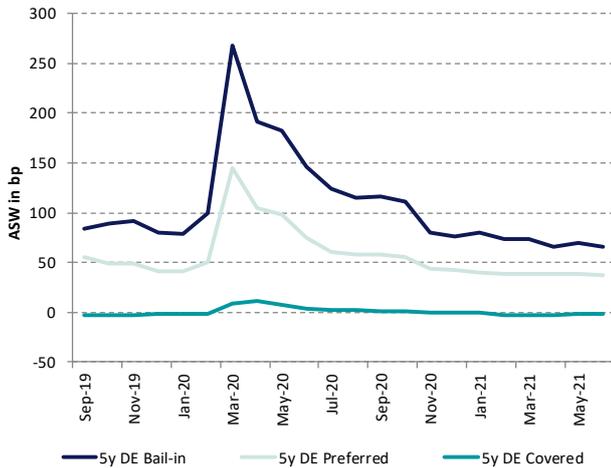
Sekundärmarkt: Covereds und Seniors im Seitwärtskanal

Die Spreadentwicklungen für Covered Bonds, SNP- bzw. SP-Emissionen sind sowohl am aktuellen Rand als auch mit Blick auf die unmittelbaren Reaktionen auf den Ausbruch der Corona-Krise durchaus vergleichbar. In den vergangenen Handelstagen und -wochen haben sich eher zwischenzeitlich Ausweitungen ergeben, wobei wir schon davon sprechen würden, dass sich die jeweiligen Märkte im Mittel auf einem neuen Niveau stabilisieren konnten. Wenngleich mit deutlich ausgeprägteren Ausweitungen war auch in der ersten Jahreshälfte 2020 zu beobachten, dass die Spreads aller drei Assetklassen nach den Ausweitungen wieder vergleichsweise synchron ein neues Level gefunden haben. Als logische Konsequenz der zu beobachtenden Seitwärtsbewegung bei den drei Anleihearten präsentieren sich die Spreadunterschiede ebenfalls als stabil.

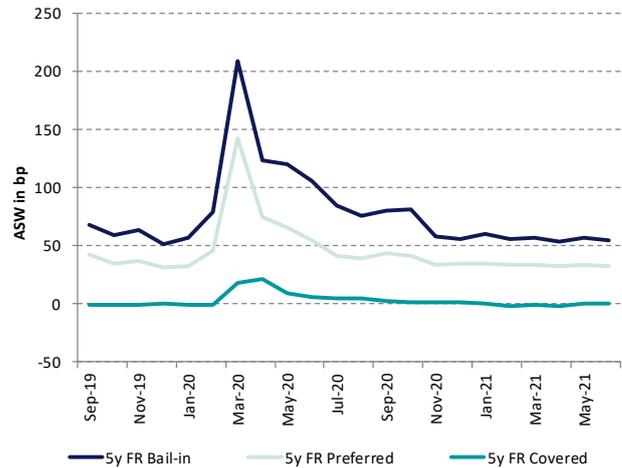
Ausschläge bei Covered Bonds (wenig überraschend) deutlich geringer

Die generischen Spreadverläufe werden in nachfolgenden Abbildungen exemplarisch anhand von generischen 5y-Spreads in den Ländern Deutschland, Frankreich, Italien und Schweden dargestellt. Mit Blick auf den Vergleich der absoluten Spreadbewegungen zeigen diese vier Beispiele an, dass Covered Bonds von deutlich geringeren Ausweitungen gekennzeichnet waren, als Senior Unsecured Bonds. Diese Entwicklung ist sicherlich auf das wesentlich höhere Maß an Sicherheit durch den Dual Recourse zurückzuführen, aber dennoch bemerkenswert, da Covered Bonds im Zuge der Eurokrise Ausschläge im ähnlichen Ausmaß wie Unsecured Seniors zu verzeichnen hatten. Die Risikoexperten von Fitch führen diesen Umstand im Rahmen einer Kurzanalyse (vgl. Fitch Ratings Covered Bonds in Charts vom 26. Mai 2021) unter anderem auf die regulatorischen Anpassungen (u.a. Ausnahme vom Bail-in), die Ankäufe des Eurosystems und die Möglichkeit zur Anerkennung als Assets für die Erfüllung der Liquiditätsanforderungen (LCR) zurück. Tatsächlich offenbart sich aber auch bei der Differenzierung zwischen den Senior Preferred- und Senior Non-preferred-Emissionen ein geringerer betragsmäßiger Anstieg bei den Senior Preferred-Emissionen. Diese Entwicklung ist nach unserer Einschätzung vor allem dadurch zu erklären, dass auch die Senior Preferred-Emissionen im nunmehr geltenden regulatorischen Rahmenwerk, eine höhere Insolvenzferne als SNP-Bonds aufweisen.

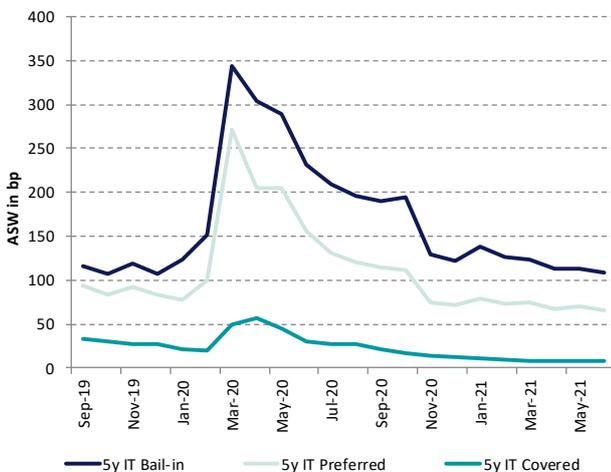
Spreadverlauf Deutschland (5y generic)



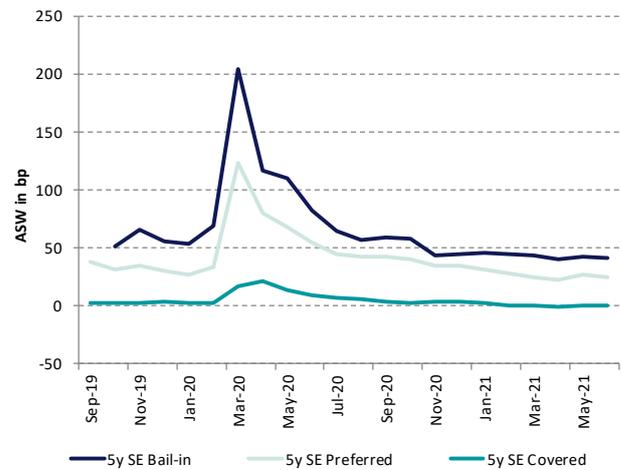
Spreadverlauf Frankreich (5y generic)



Spreadverlauf Italien (5y generic)



Spreadverlauf Schweden (5y generic)



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

Fazit

Auch wenn die marktspezifischen Rahmenbedingungen für Covered Bonds und Seniors die gleichen sind, zeigen Emissionsverlauf, Investorenverteilung und Spreadentwicklung segmentspezifische Implikationen auf. So präsentierten sich Senior Preferred und Covered Bonds primärmarktseitig weniger aktiv, während sich für SNP-Emissionen eine höhere Dynamik aufwies; dabei ist festzuhalten, dass hier das regulatorische Umfeld begünstigend wirkt. Am Sekundärmarkt wird zudem der, durch das niedrige Covered Bond-Angebot verschärfte, Anlagenotstand offenkundig. Demnach findet ein Crowding Out statt, bei dem – so unsere These – insbesondere Bank Treasuries aus Deutschland und Österreich im stärkeren Ausmaß Senior Preferred nachfragen. In Bezug auf die Spreadentwicklungen könnte eine stärkere Differenzierung zwischen Covered Bonds und SNP- und SP-Anleihen durch ein steigendes Maß an Risikoaversion bzw. Risk-off am Markt ausgelöst werden. Bei unveränderten Rahmenbedingungen sehen wir hierfür weiterhin eine eher geringere Wahrscheinlichkeit, sodass wir es als Basisszenario ansehen, dass uns der Seitwärtskanal für alle drei Anleihearten in die zweite Jahreshälfte hinein erhalten bleiben sollte.

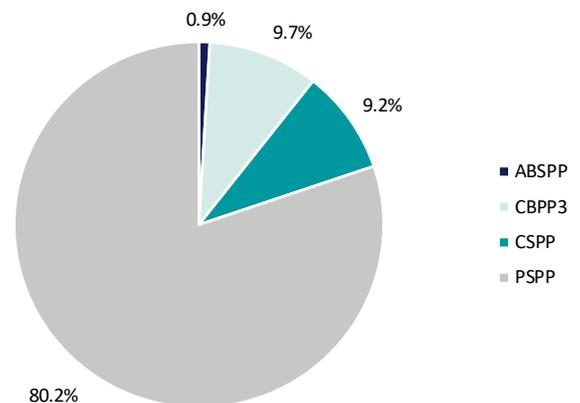
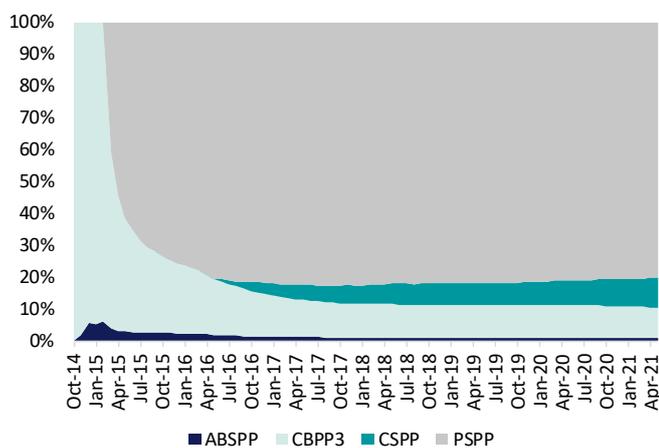
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

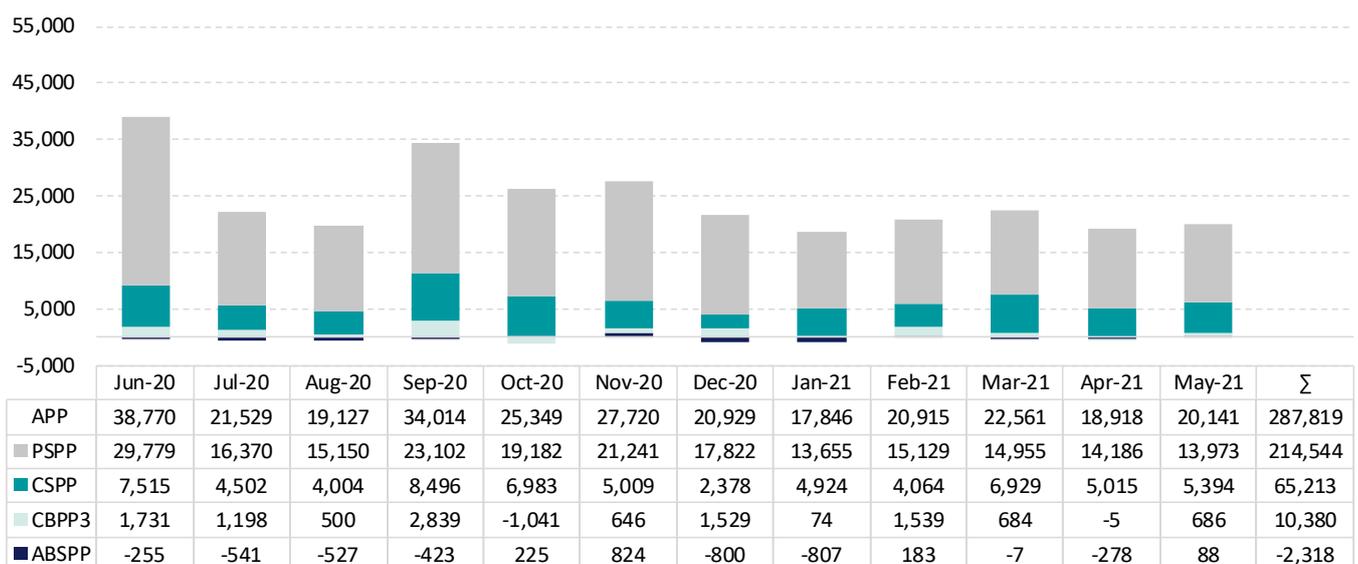
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Apr-21	28,432	289,418	271,075	2,393,239	2,982,164
May-21	28,520	290,104	276,469	2,407,212	3,002,305
Δ	+88	686	5,394	13,973	20,053

Portfoliostruktur

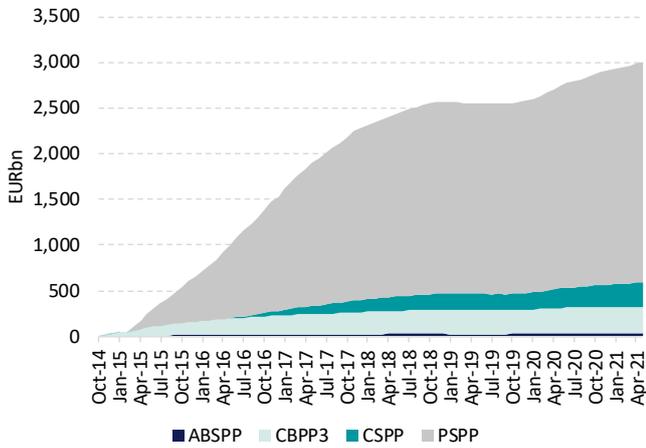


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

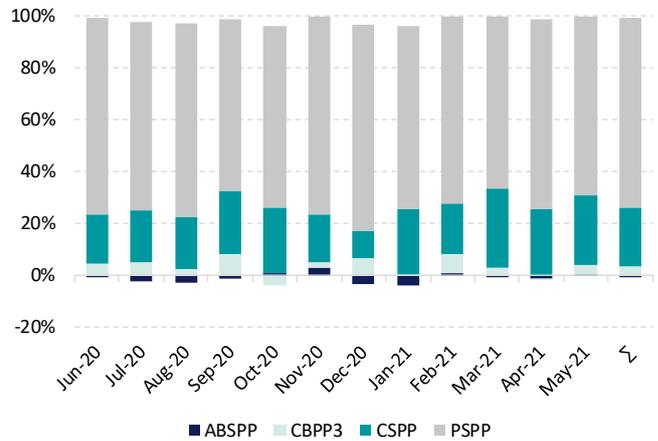


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

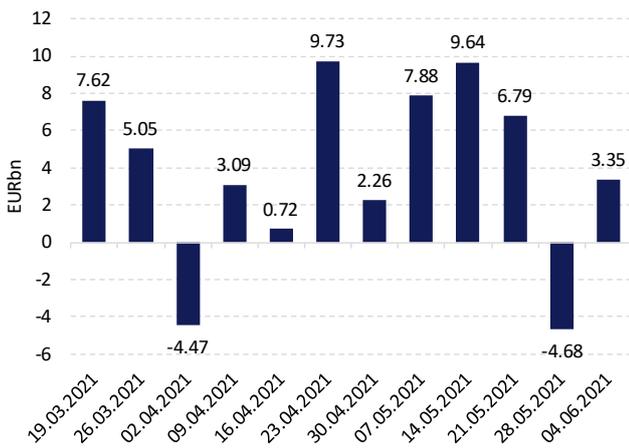
Portfolioentwicklung



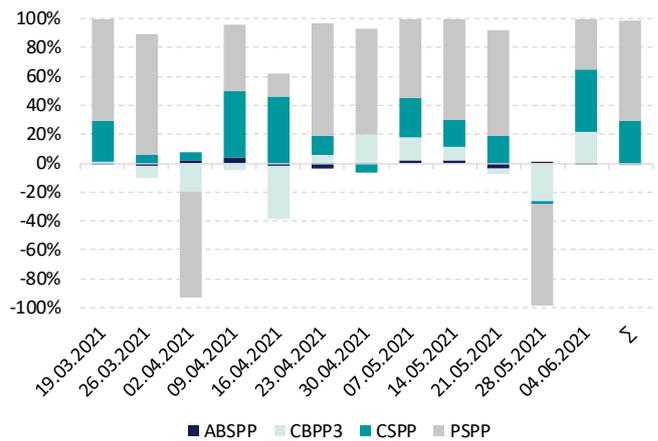
Verteilung der monatlichen Ankäufe



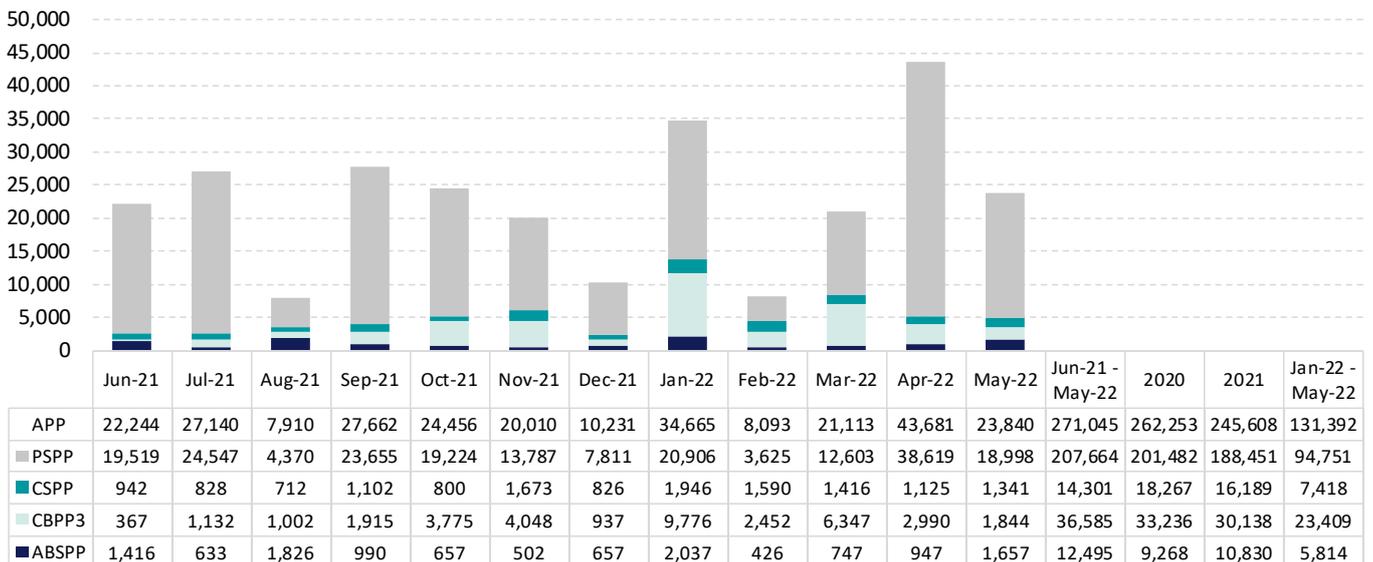
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



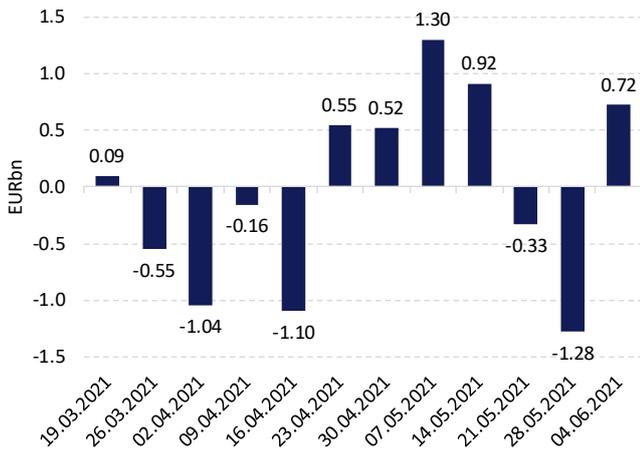
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



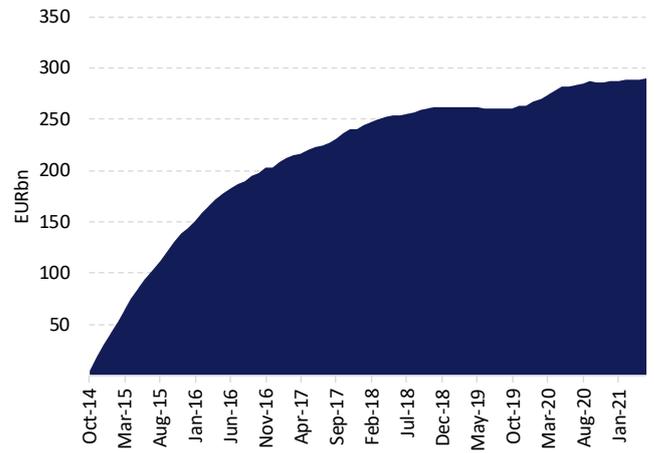
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

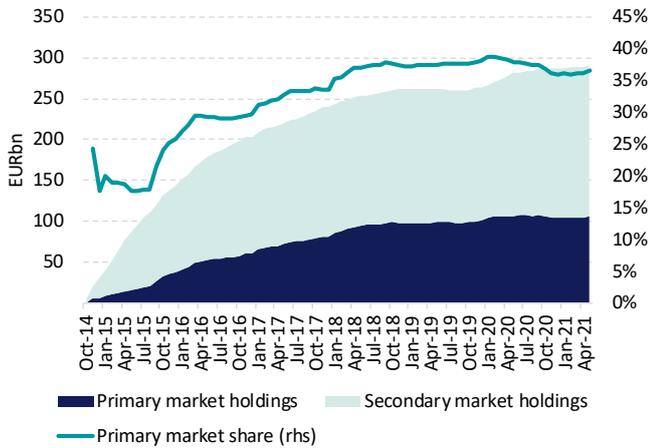
Wöchentliches Ankaufvolumen



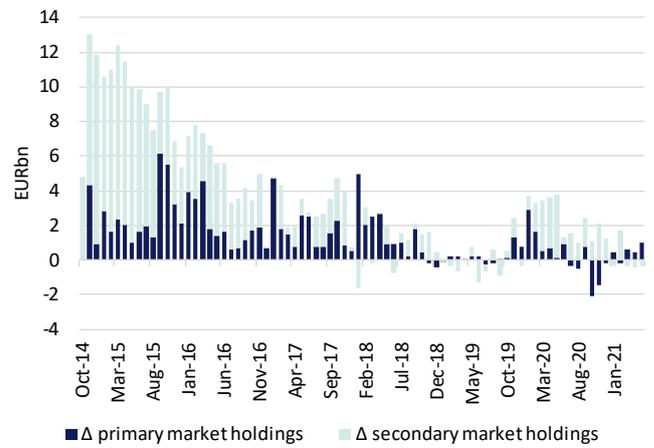
Entwicklung des CBPP3-Volumens



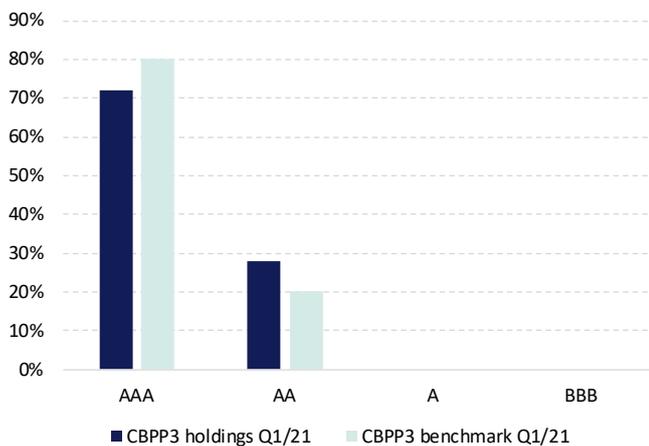
Primär-/Sekundärmarktanteile



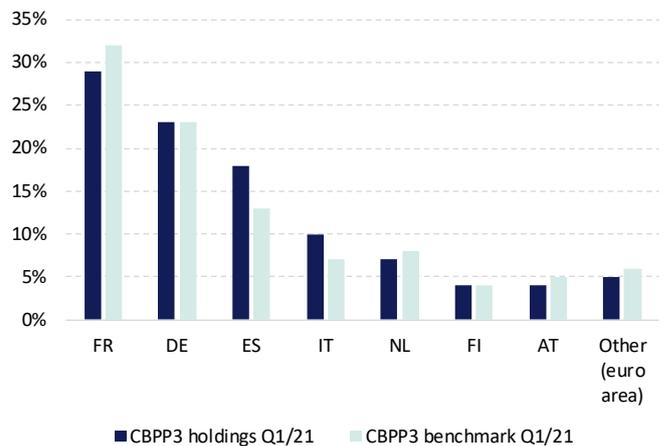
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

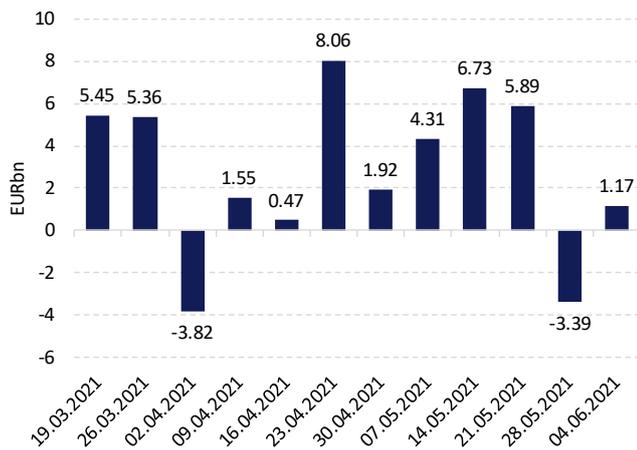


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

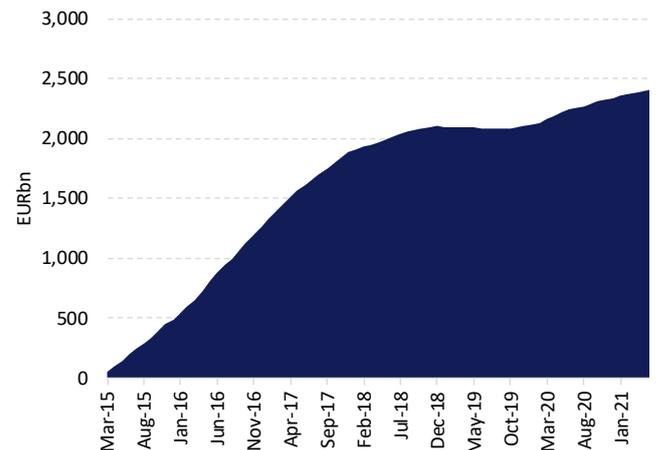


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

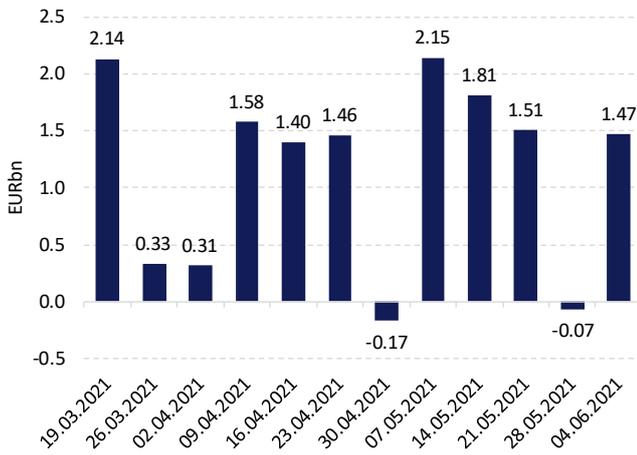
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,167	68,471	2,696	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,678	85,229	4,449	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,677	5,034	-1,357	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	605,446	616,694	-11,248	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	387	6,590	-6,203	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	299,019	278,961	20,058	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	36,889	42,971	-6,082	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	491,798	477,802	13,996	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	39,118	39,615	-497	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	425,346	397,425	27,921	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	4,921	13,539	-8,618	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,356	7,706	-4,350	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,882	9,115	-6,233	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,259	2,454	-1,195	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	123,437	137,098	-13,661	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	46,498	54,753	-8,255	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,255	11,264	-2,009	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	15,716	26,791	-11,075	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	265,166	253,502	11,665	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,535,015	2,535,015	0	7.3	8.2	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

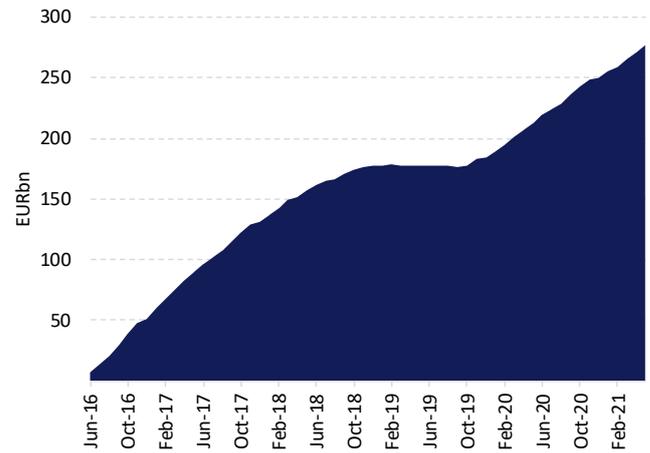
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

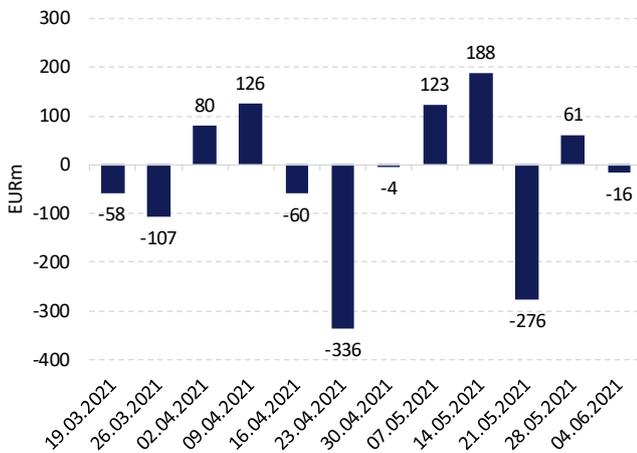


Entwicklung des CSPP-Volumens

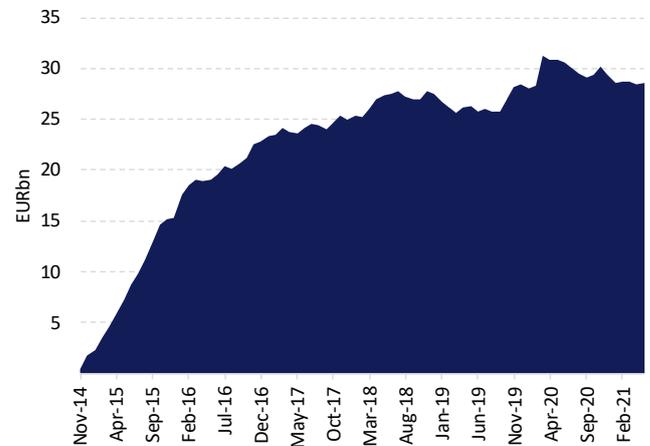


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



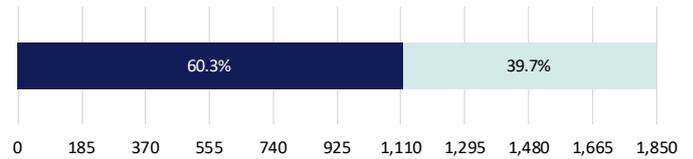
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Apr-21	1,023,766
May-21	1,104,465
Δ	80,700

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

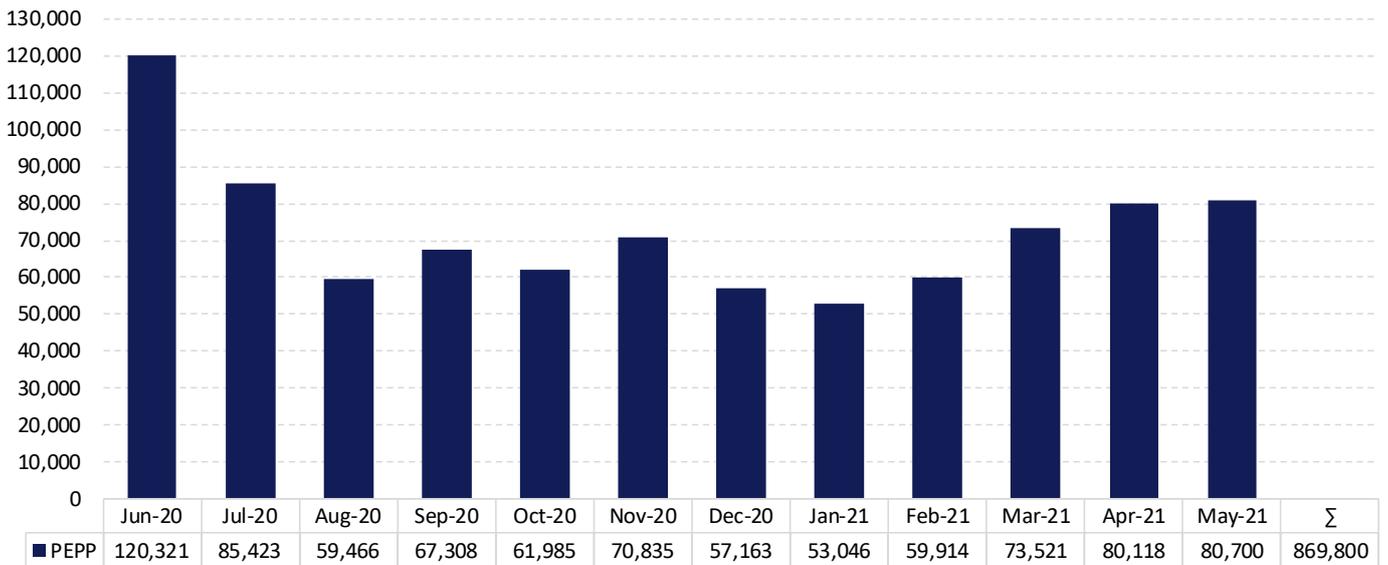
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

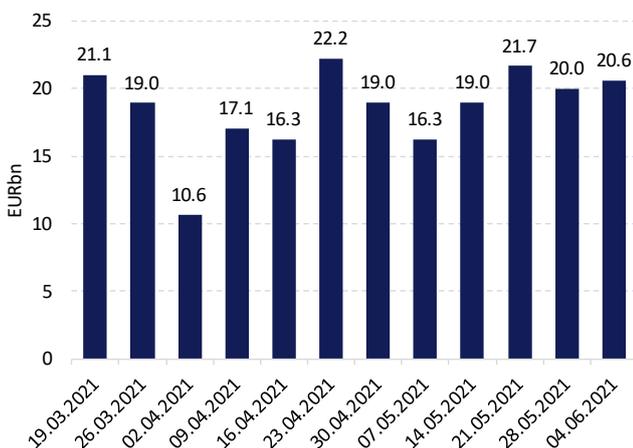
EUR 18.0bn

41 Wochen (18.03.2022)

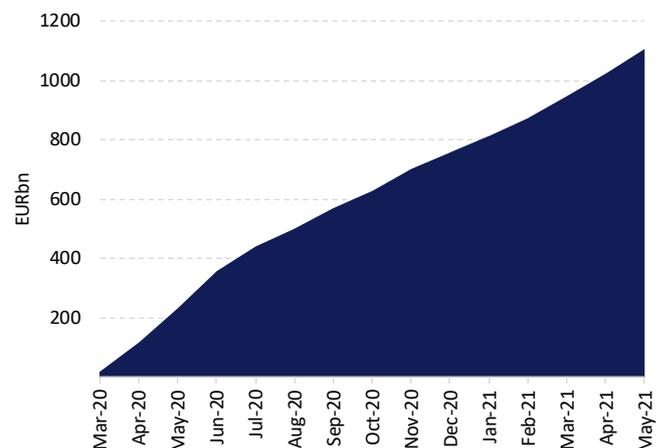
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



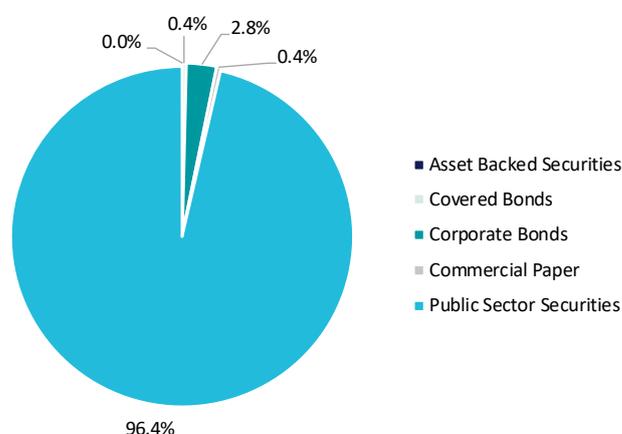
Entwicklung des PEPP-Volumens



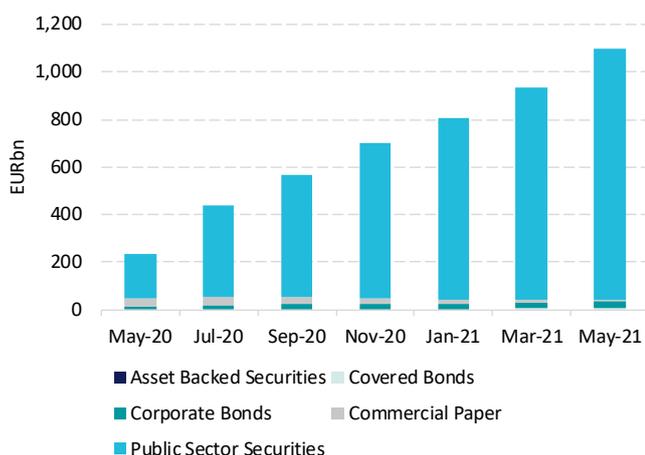
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
May-21	0	4,055	31,014	4,590	1,058,882	1,098,541
Δ	0	0	3,956	-8,176	165,038	160,818

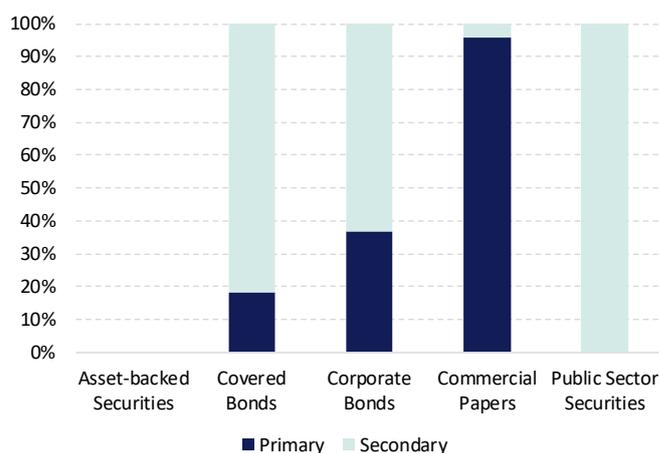
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

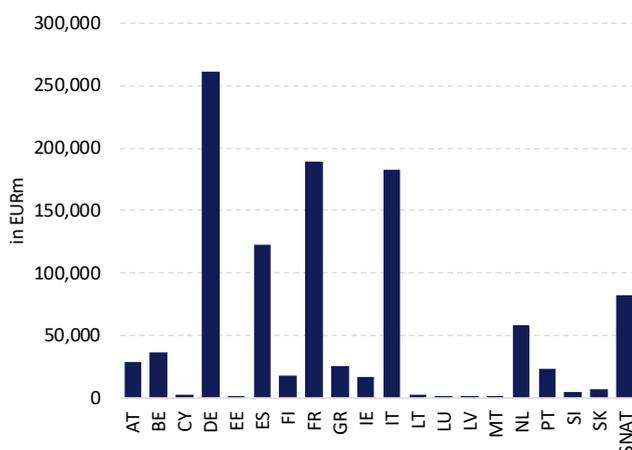
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

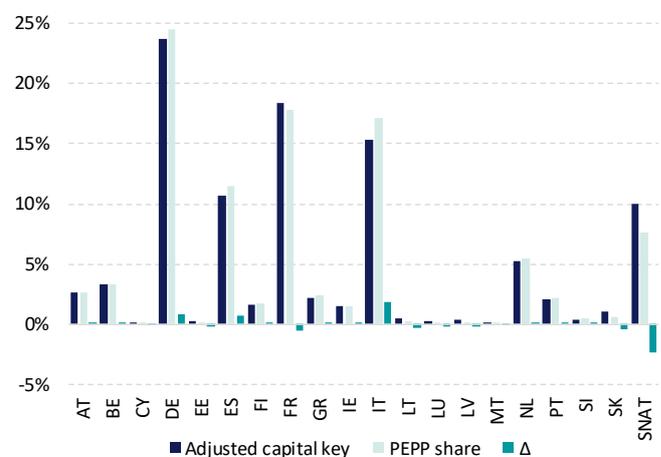
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	28,731	2.6%	2.7%	0.1%	9.4	6.9	2.6
BE	36,086	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.5
CY	2,060	0.2%	0.2%	0.0%	9.7	8.3	1.4
DE	261,137	23.7%	24.5%	0.8%	6.1	6.8	-0.7
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	9.0	7.3	1.7
ES	122,583	10.7%	11.5%	0.8%	8.3	7.6	0.7
FI	18,174	1.7%	1.7%	0.1%	7.3	7.5	-0.2
FR	189,672	18.4%	17.8%	-0.6%	8.5	7.7	0.8
GR	25,680	2.2%	2.4%	0.2%	9.5	9.9	-0.5
IE	16,770	1.5%	1.6%	0.1%	9.2	9.5	-0.3
IT	182,946	15.3%	17.2%	1.9%	6.9	7.0	-0.1
LT	2,505	0.5%	0.2%	-0.3%	11.1	9.9	1.2
LU	1,726	0.3%	0.2%	-0.1%	7.0	6.6	0.5
LV	1,344	0.4%	0.1%	-0.2%	9.8	9.7	0.1
MT	305	0.1%	0.0%	-0.1%	7.9	8.7	-0.8
NL	58,043	5.3%	5.5%	0.2%	6.0	8.4	-2.3
PT	23,730	2.1%	2.2%	0.1%	7.4	7.3	0.1
SI	4,838	0.4%	0.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.2
SK	6,384	1.0%	0.6%	-0.4%	9.5	8.4	1.1
SNAT	81,801	10.0%	7.7%	-2.3%	10.4	8.4	2.1
Total / Avg.	1,064,769	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.5	0.1

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

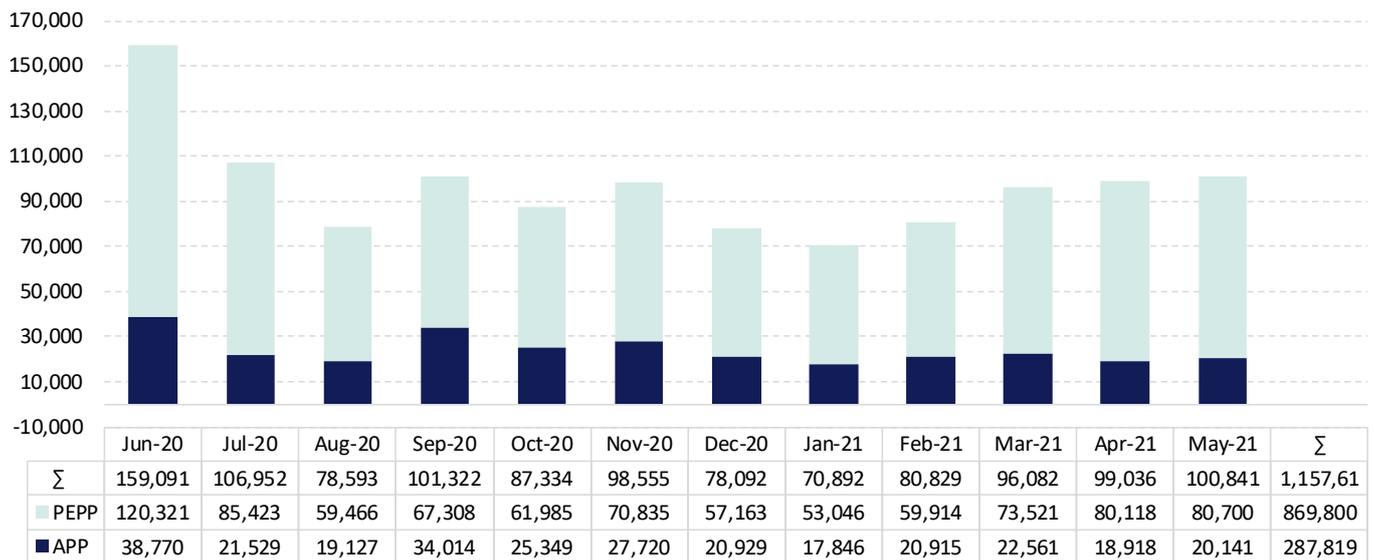
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

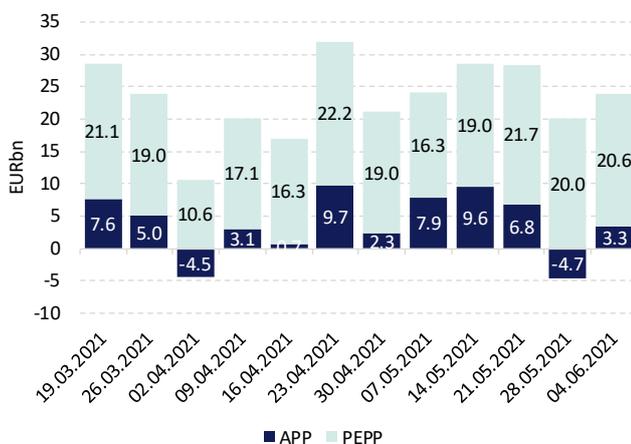
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Apr-21	2,982,164	1,023,766	4,005,930
May-21	3,002,305	1,104,465	4,106,770
Δ	20,053	80,700	100,753

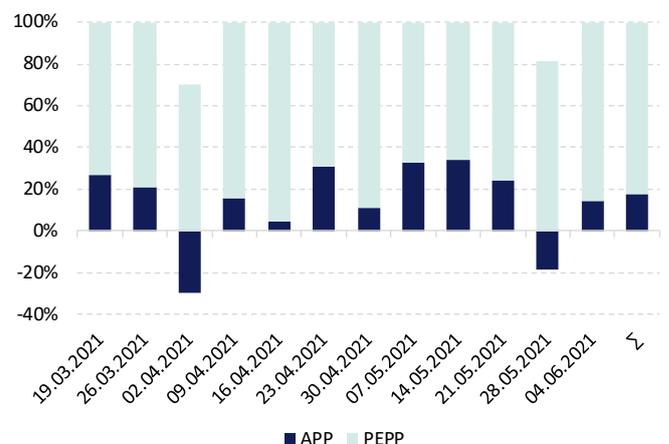
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



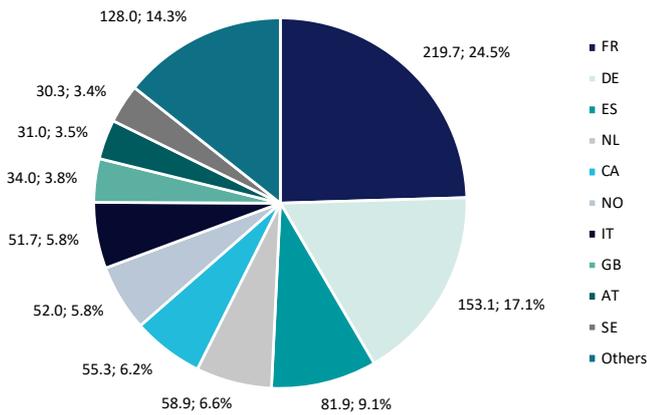
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



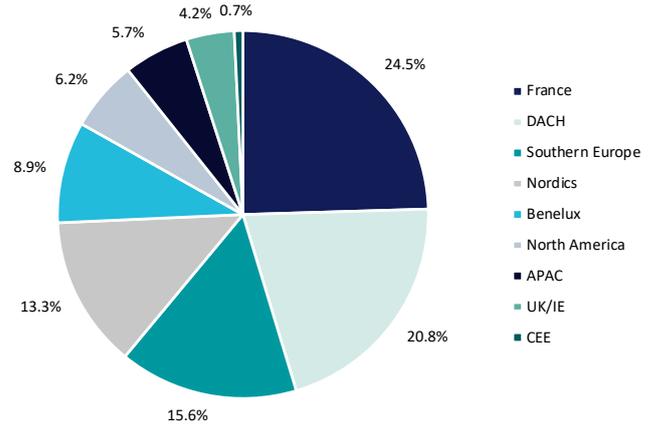
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



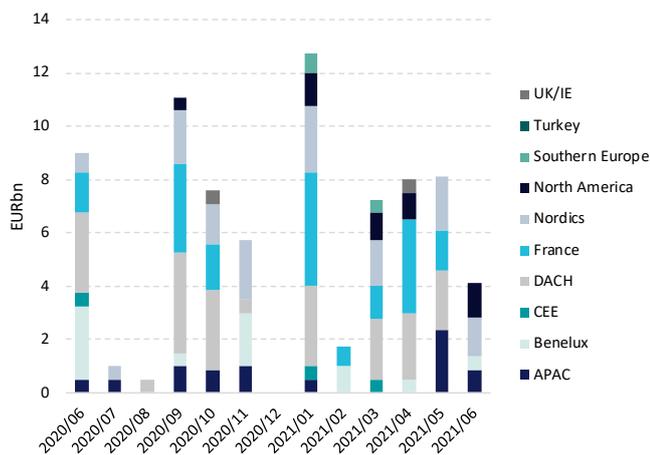
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



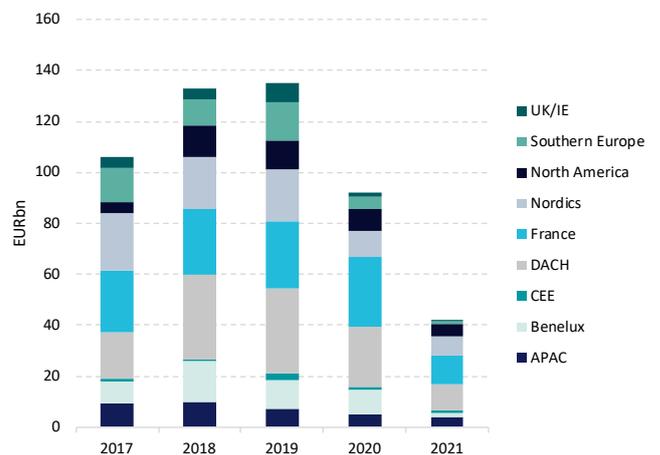
Top-10 Jurisdiktionen

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	5.5	1.06
2	DE	153.1	229	229	0.60	8.4	4.7	0.43
3	ES	81.9	67	67	1.13	11.4	3.9	1.79
4	NL	58.9	60	60	0.93	11.3	7.4	0.90
5	CA	55.3	48	48	1.12	6.1	3.2	0.26
6	NO	52.0	58	58	0.90	7.4	4.0	0.51
7	IT	51.7	60	60	0.83	9.1	4.2	1.41
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	SE	30.3	36	36	0.84	7.5	3.6	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

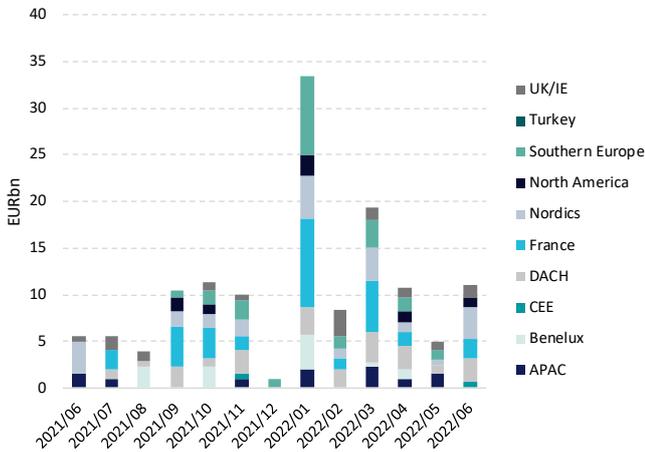


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

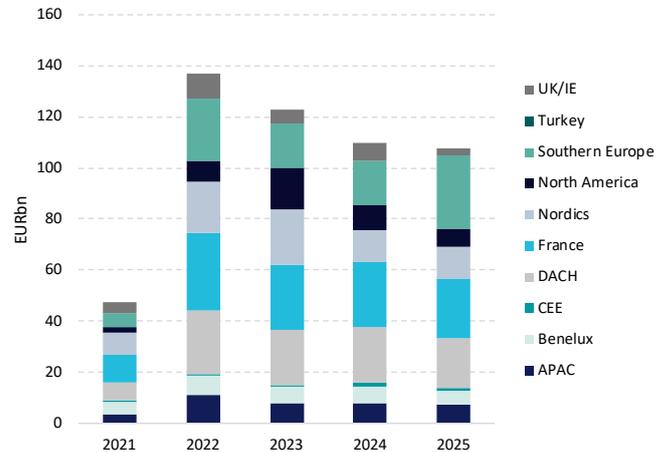


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

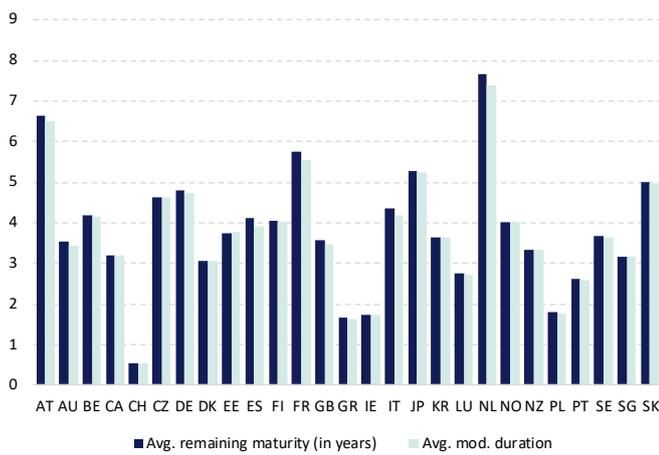
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



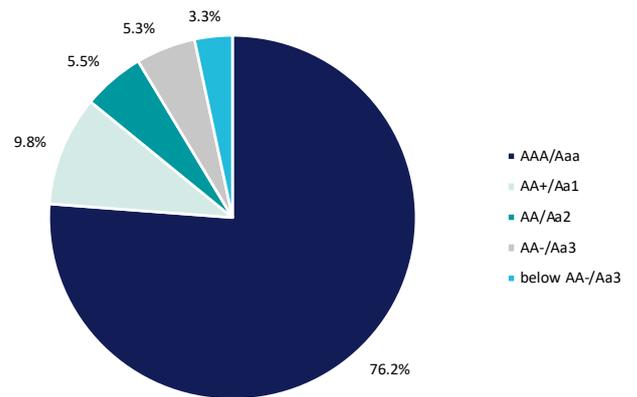
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



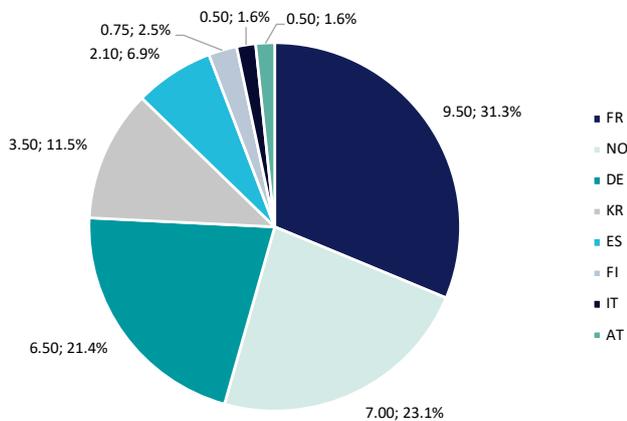
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



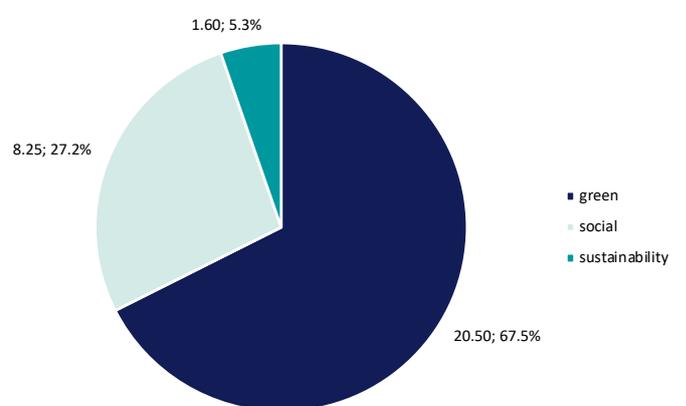
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

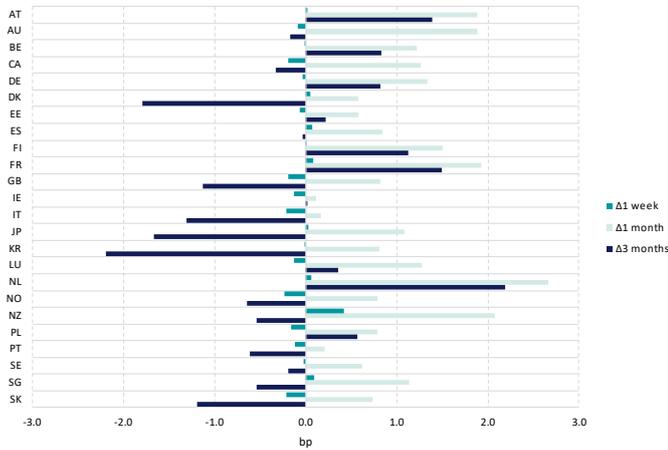


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

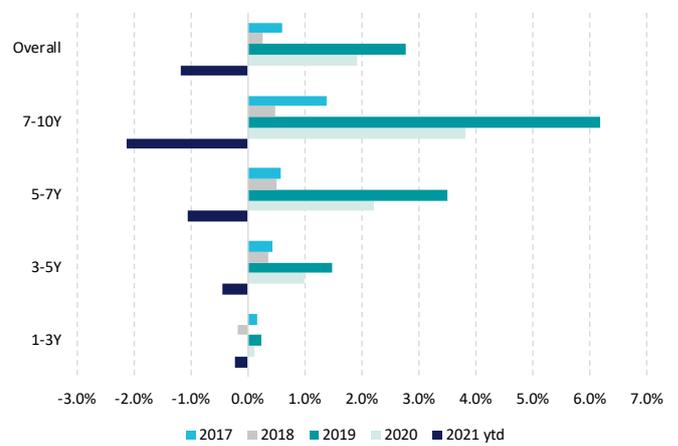


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

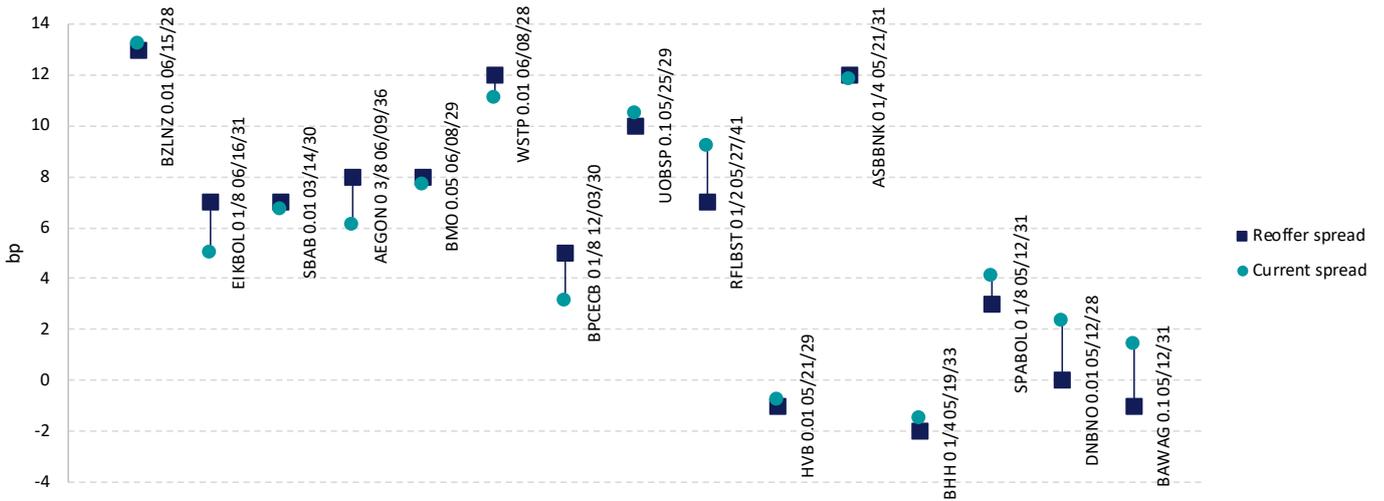
Spreadveränderung nach Land



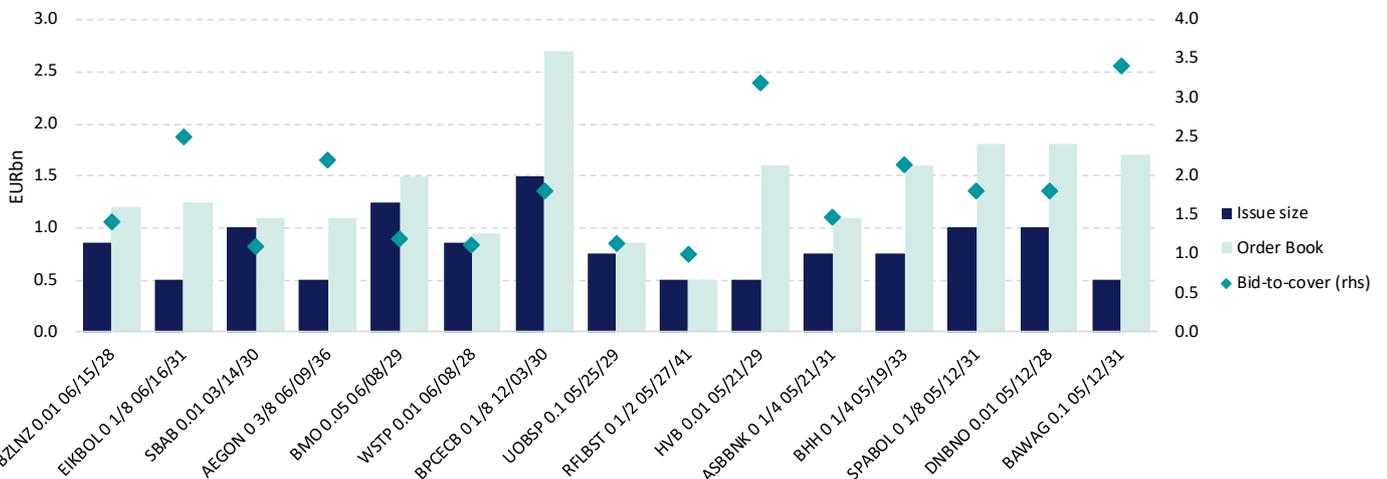
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

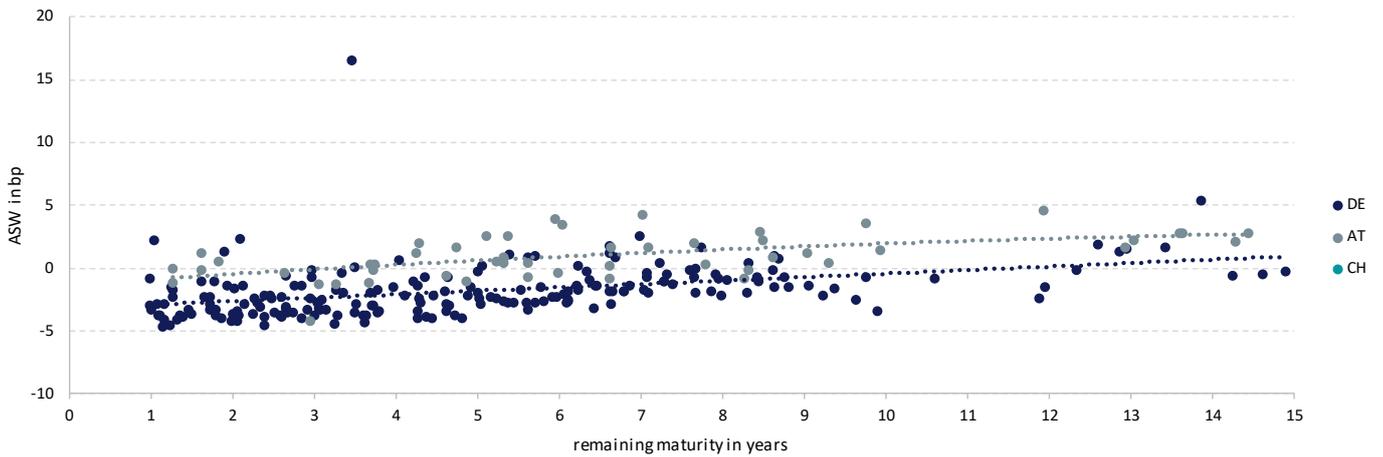


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

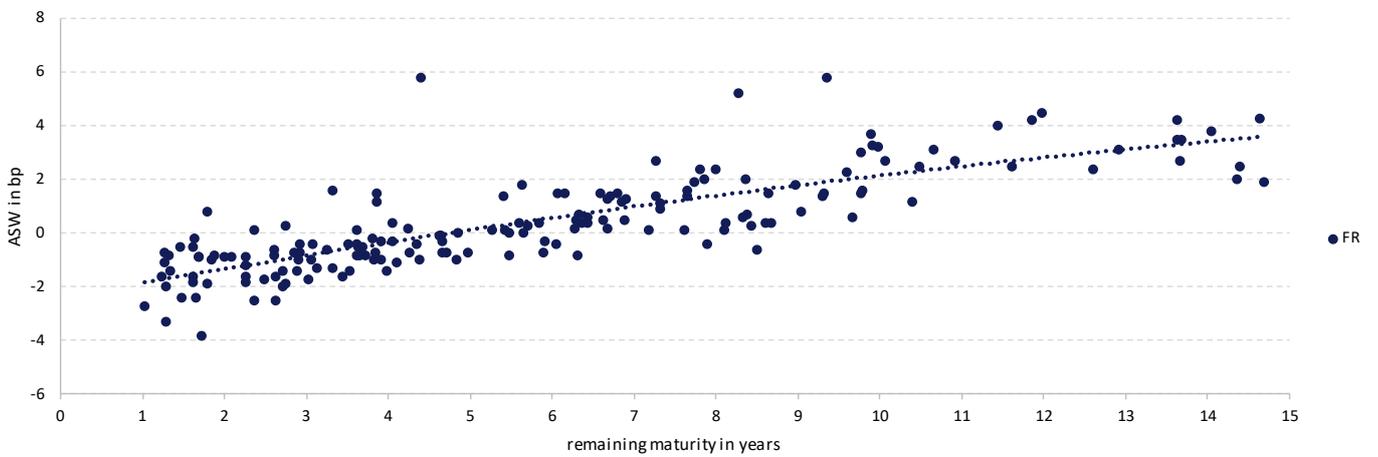


Spreadübersicht¹

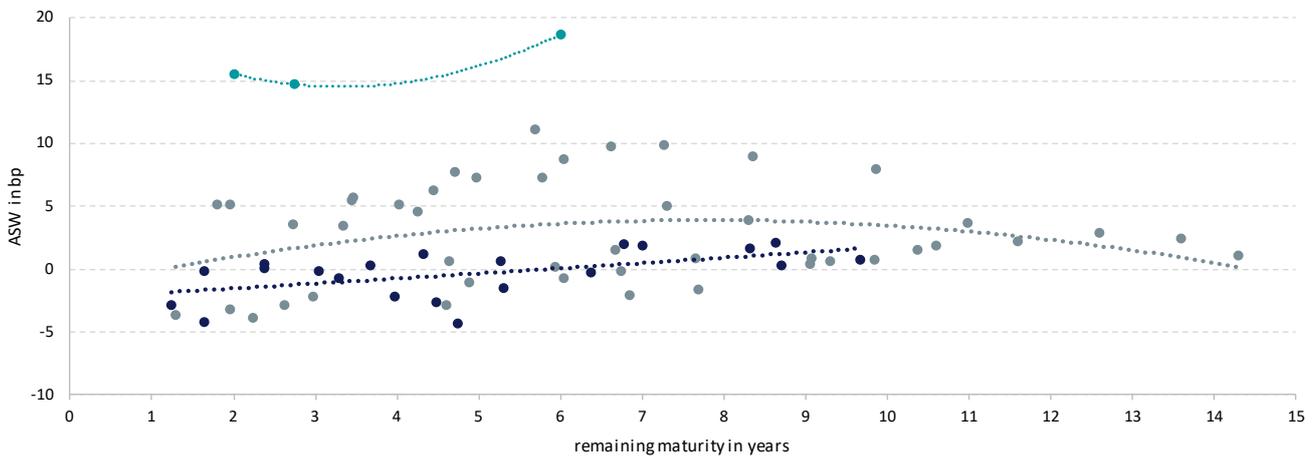
DACH



France

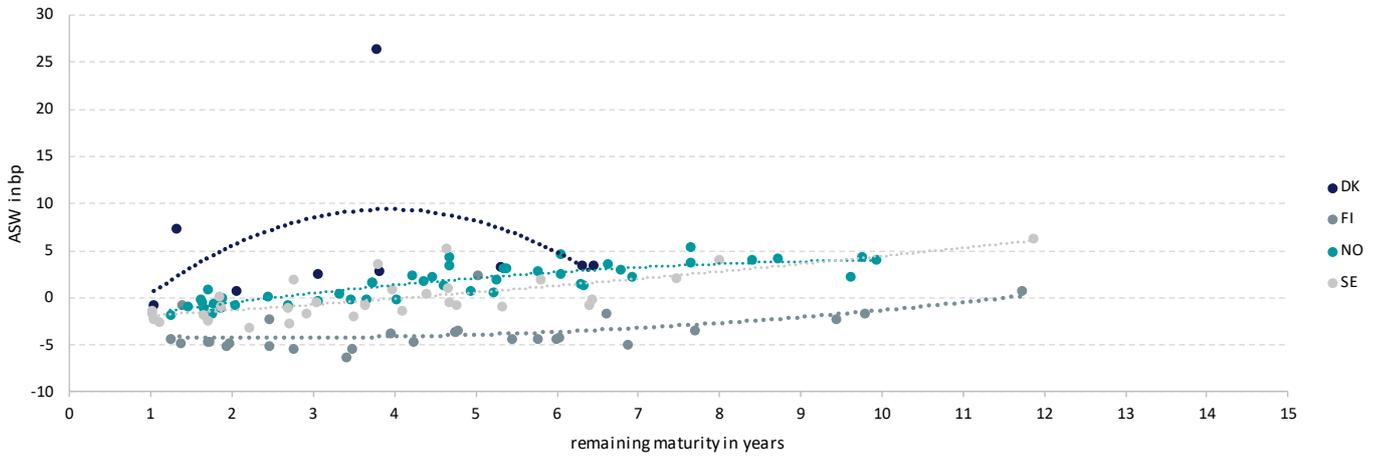


Benelux

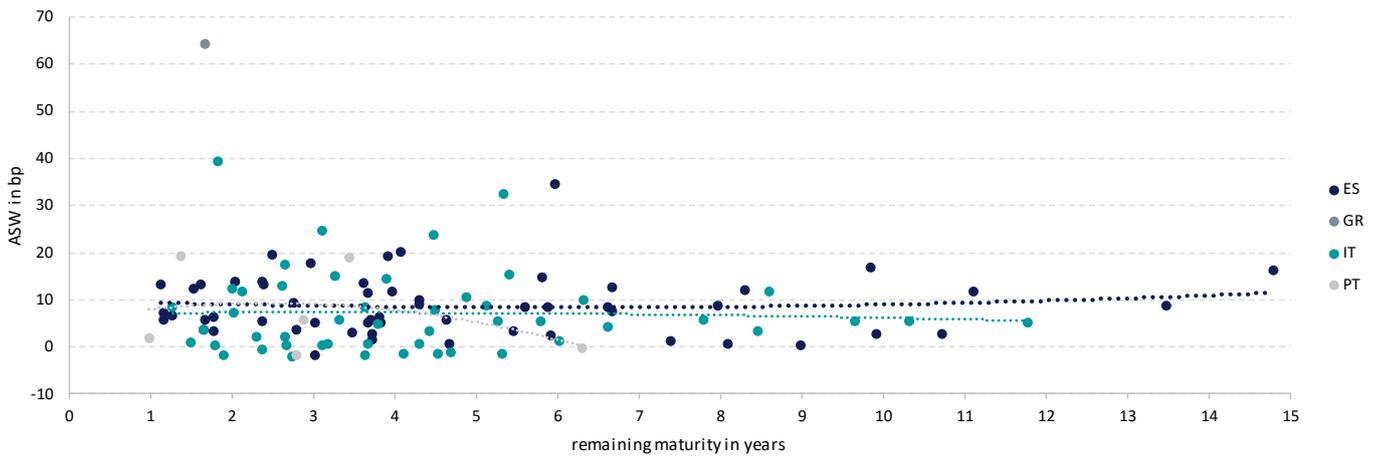


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

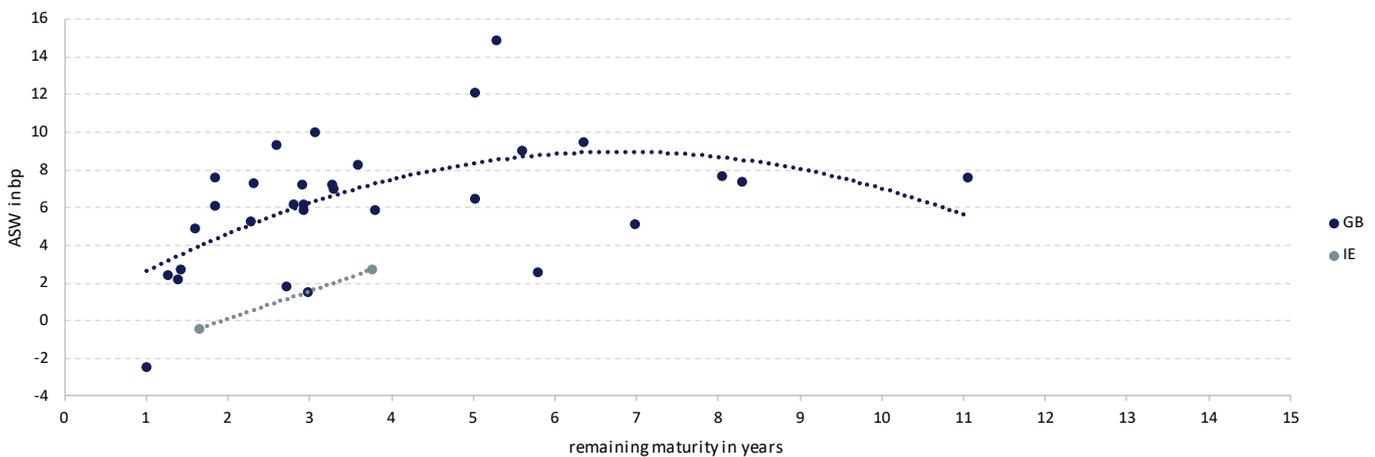
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



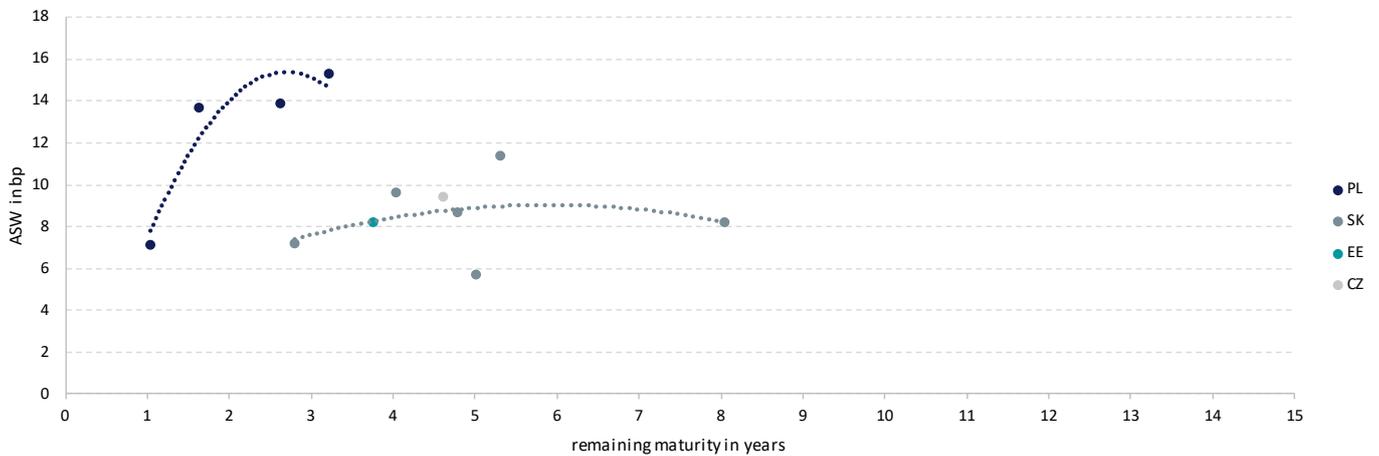
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



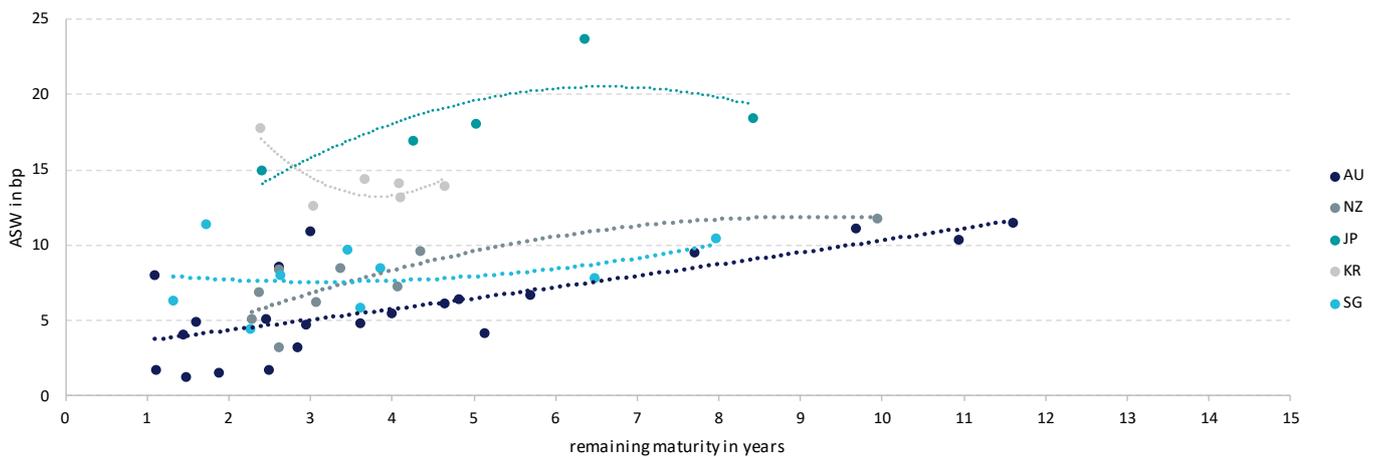
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



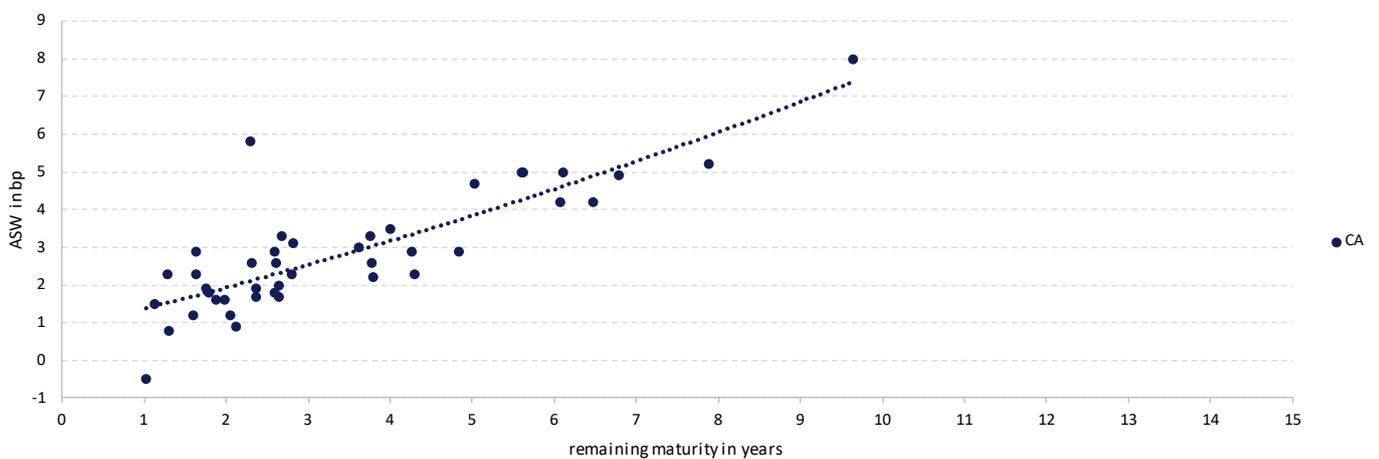
CEE 



APAC 



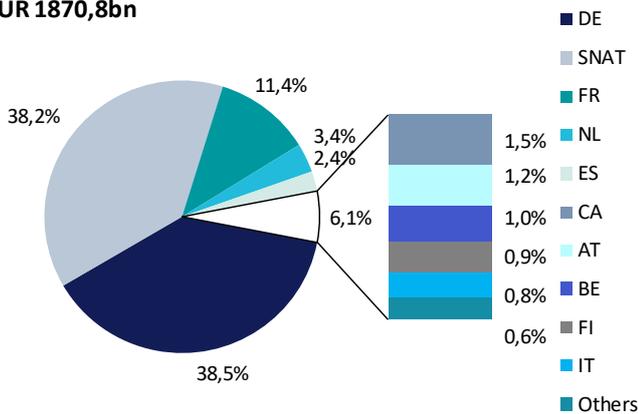
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1870,8bn



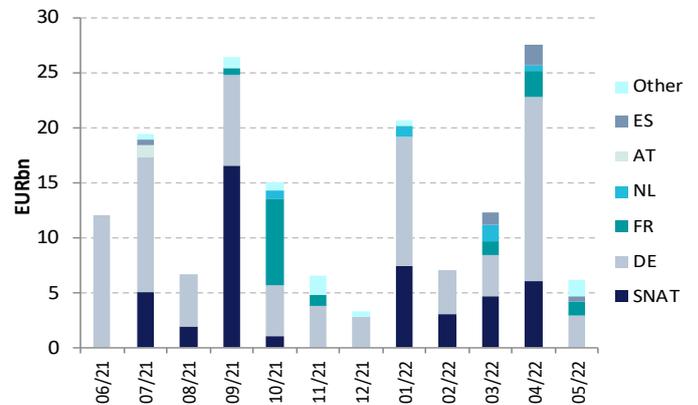
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	721,0	561	1,3	6,8
SNAT	715,2	188	3,8	8,3
FR	212,7	145	1,5	5,5
NL	64,4	65	1,0	6,6
ES	44,2	54	0,8	5,4
CA	28,5	20	1,4	5,8
AT	22,3	24	0,9	5,2
BE	19,2	23	0,8	14,9
FI	17,0	22	0,8	5,8
IT	14,5	18	0,8	6,0

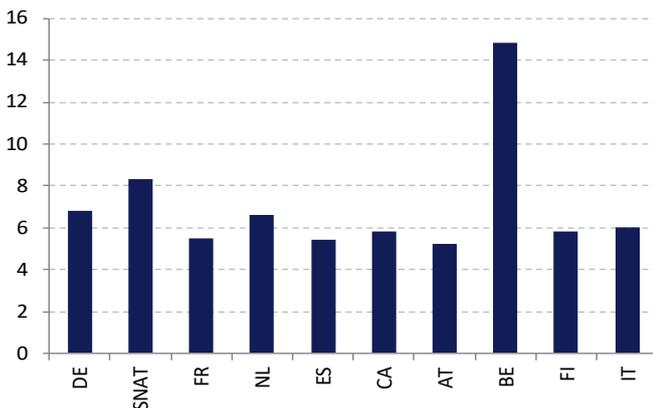
Benchmarkemissionen je Jahr



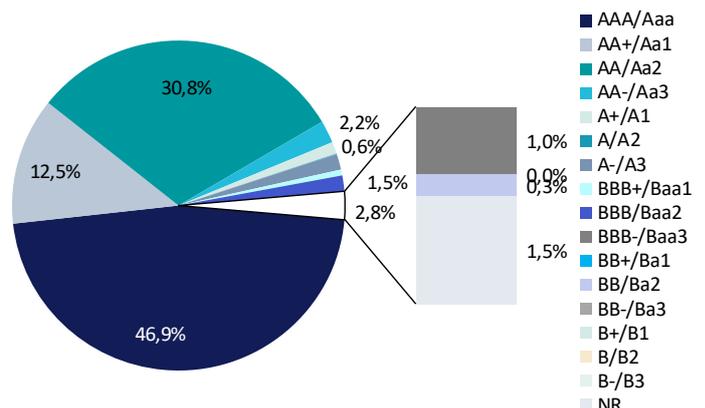
Benchmarkfälligkeiten je Monat



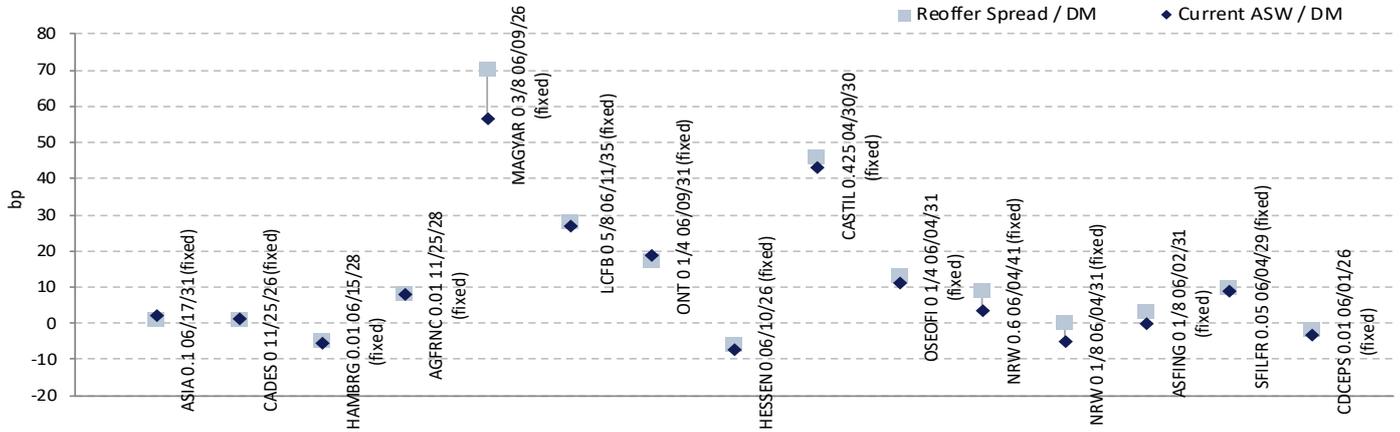
Vol. gew. Modified Duration nach Land



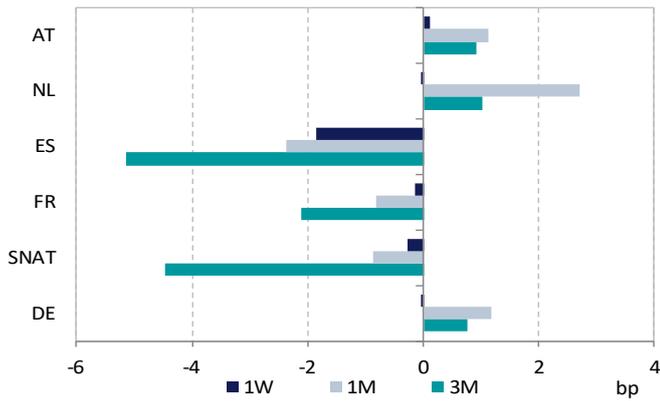
Ratingverteilung (volumengewichtet)



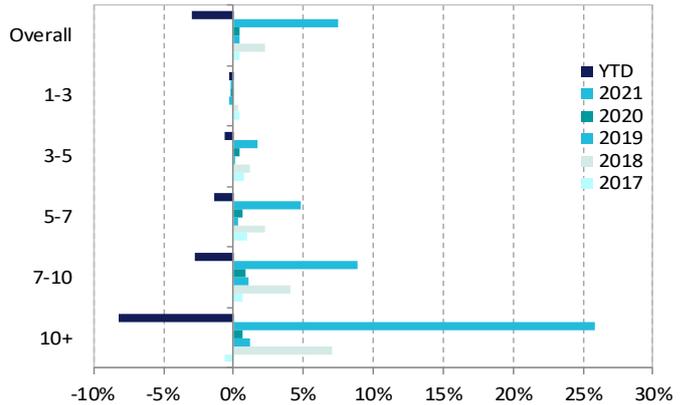
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



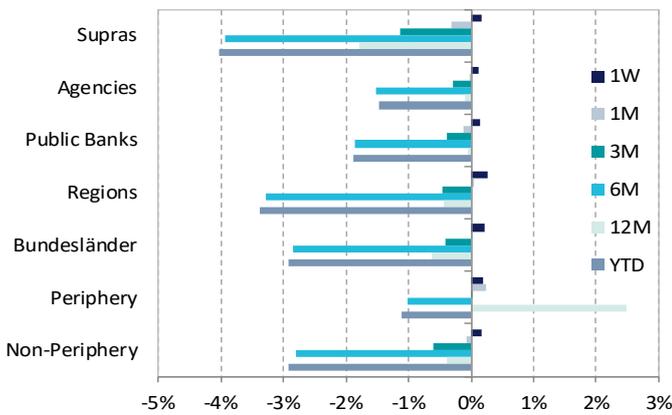
Spreadentwicklung nach Land



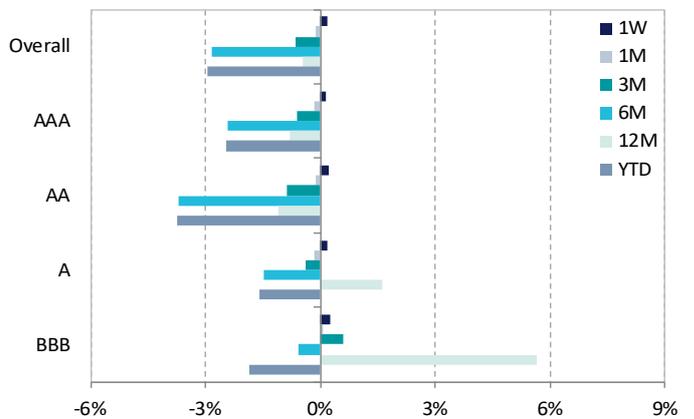
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

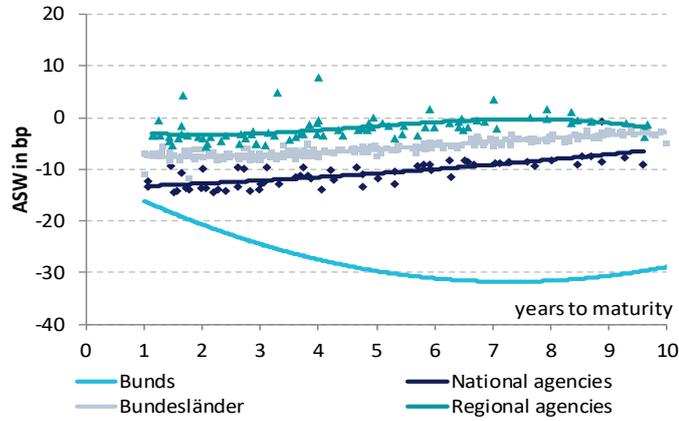


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

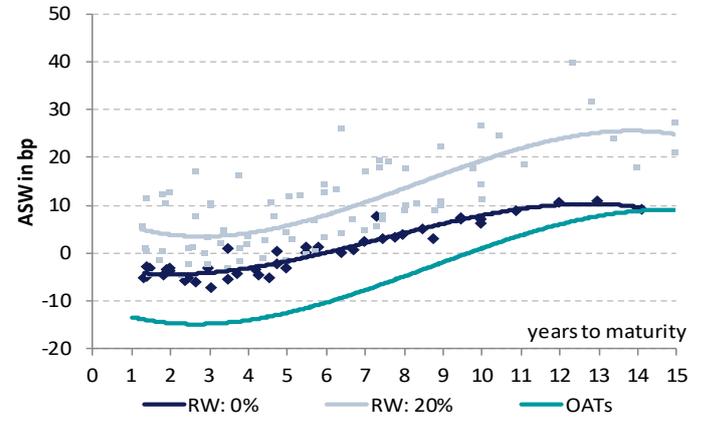


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

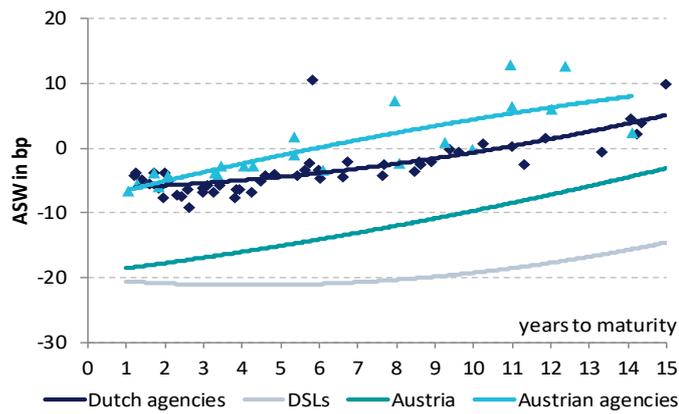
Germany (nach Segmenten)



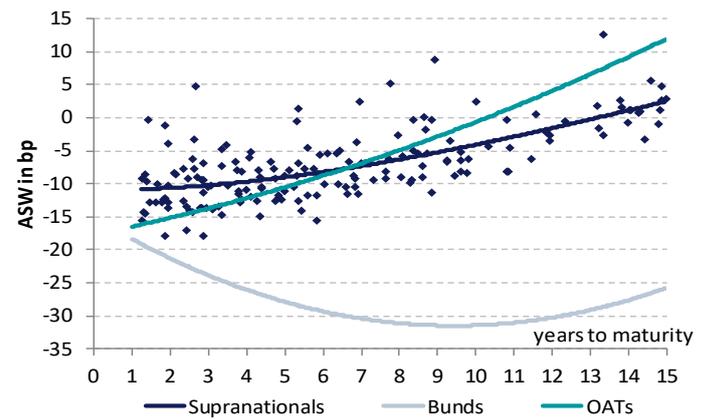
France (nach Risikogewichten)



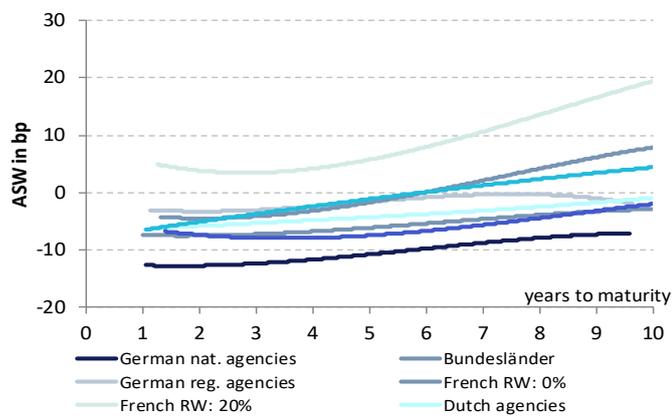
Netherlands & Austria



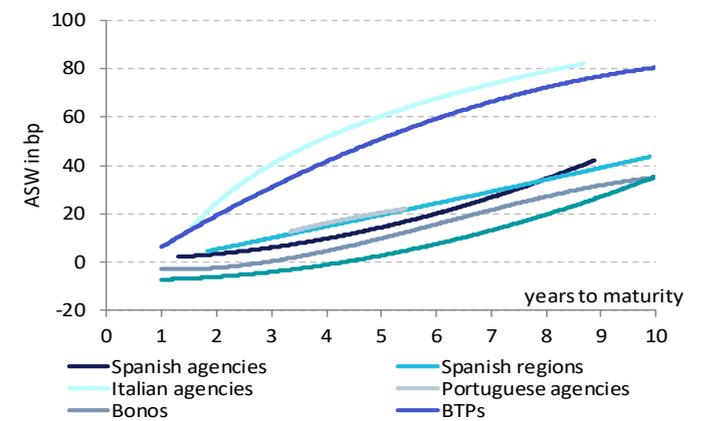
Suprationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
19/2021 ♦ 02. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?
18/2021 ♦ 19. Mai	<ul style="list-style-type: none"> United Overseas Bank belebt mal wieder den Markt in Singapur Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2021
17/2021 ♦ 12. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
16/2021 ♦ 05. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen EIB goes Blockchain
15/2021 ♦ 28. April	<ul style="list-style-type: none"> EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds
14/2021 ♦ 22. April	<ul style="list-style-type: none"> LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks Next Generation EU: NGEU nimmt Gestalt an
13/2021 ♦ 14. April	<ul style="list-style-type: none"> Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks
12/2021 ♦ 31. März	<ul style="list-style-type: none"> Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021 Collective Action Clauses (CACs)
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Einblicke in den iBoxx EUR Covered Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
 +49 511 361-5380
 +49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Henning Walten

Covered Bonds
 +49 511 361-6379
 +49 152 545 67178
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 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 Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die 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 Prospektpflicht 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: 9. 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.

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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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