

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt	9
Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland	14
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	16
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	21
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	24
Charts & Figures	
Covered Bonds	25
SSA/Public Issuers	31
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

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

Hypo NOE mit einziger Neuemission

Nachdem wir an dieser Stelle in der Vorwoche keine Neuemissionen zu verzeichnen hatten, brachten die vergangenen fünf Handelstage immerhin einen Primärmarkt-Deal hervor. So ging am vergangenen Mittwoch die Hypo NOE mit EUR 500 Mio. (WNG) zu ms +5bp an den Markt. Die Guidance des 10Y-Bonds lag drei Basispunkte weiter bei ms +8bp area. Mit einer Bid-to-Cover Ratio von 1,2 reiht sich der Deal zudem in ein Marktumfeld ein, das zuletzt nur in wenigen Fällen deutlich überzeichnete Deals sah. Für die Österreicher, die seit dem Jahr 2017 ihre EUR-Benchmarks als Soft Bullet-Bonds begeben, war es die elfte Benchmark-Transaktion. Seit 2011 war das Institut zudem lediglich im Jahr 2016 nicht im Segment aktiv. Mit 47% verlieb der Großteil des durch öffentliche Assets besicherten Bonds im heimischen Markt, während zusätzlich 35% an deutsche Investoren gingen. Kleinere Stücke wurden zudem an Käufer aus den Nordics (7%), den Benelux-Staaten (5%) sowie Asien (3%) zugeteilt. Bei der Investorenart dominierten Banken (45%), gefolgt von Central Banks/Official Institutions (31%) und Asset Managers/Funds (24%). Das geringe Primärmarktangebot der vergangenen beiden Wochen dürfte zudem der erste Vorbote der traditionellen Emissionspause über den Sommer sein. Während im Vorjahr die letzte Emission vor der Sommerpause am 08. Juli an den Markt ging, war es in 2019 der 16. Juli, wobei in diesem Jahr die generelle Marktaktivität deutlich ausgeprägter war. Allzu rege Emissionsaktivitäten erwarten wir in den kommenden Wochen bis zum Beginn der Emissionspause somit nicht mehr. Ab Mitte/Ende August dürften erfahrungsgemäß hingegen wieder mehr Deals den Weg an den Markt finden und entsprechend die Sommerpause beenden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Hypo NOE	AT	16.06	AT0000A2RY95	10.0y	0.50bn	ms +5bp	- / Aa1 / -	-

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

CIBC mit einem weiteren GBP-Deal

Ebenfalls am 16. Juni emittierte die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) eine Benchmark in GBP. Der Deal über GBP 1,25 Mrd. und einer Laufzeit von fünf Jahren ging zunächst mit SONIA +32bp area in die Vermarktung und konnte final vier Basispunkte enger bei SONIA +28bp gepreist werden. Zuvor war das Institut in diesem Segment im Oktober 2019 aktiv. Der Deal ist dabei Teil eines Trios (gemeinsam mit der TSB Bank und der Bank of Nova Scotia) an GBP-Benchmarks die seit dem 11. Juni begeben wurden, womit in den beiden vergangenen Handelswochen GBP-Deals EUR-Benchmarks zu mindestens temporär den Rang abgelaufen haben. Insgesamt wurden in 2021 damit bereits GBP 5,05 Mrd. über Benchmarkanleihen in GBP platziert. Im Gesamtjahr 2020 waren es GBP 7,85 Mrd., wovon GBP 6,35 Mrd. direkt zum Jahresstart im Januar an den Markt gingen.

EZB zum Strategic Review, zur Hauspreisentwicklung im Zeichen der Pandemie...

Im Rahmen einer ersten physischen Zusammenkunft seit dem März 2020 trat der EZB-Rat am vergangenen Wochenende zusammen, um über die zukünftige strategische Ausrichtung der Geldpolitik der Zentralbank eingehend zu diskutieren. Aus der entsprechenden [Pressemitteilung](#) geht hervor, dass zunächst keine Entscheidungen oder Zwischenergebnisse der Öffentlichkeit zugänglich gemacht würden. Wir rechnen – auch vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsdebatte – aber durchaus mit nennenswerten Adjustierungen der Geldpolitik, welche auch veränderte Parameter bei der Zielvorgabe für die Teuerungsrate bei den Verbraucherpreisen beinhalten sollten. Wenig überraschend dürfte für die Währungshüter aus Frankfurt nach wie vor die eigene Glaubwürdigkeit sowie die Verankerung der Inflationserwartungen einen sehr hohen Stellenwert haben. Die Preisentwicklung am Immobilienmarkt des Währungsraums in den Zeiten der Corona-Pandemie hat die EZB jüngst ebenfalls bewertet. Der im Economic Bulletin erschienene [Beitrag](#) verweist auf einen robusten Markt im Krisenjahr 2020, so dass im IV. Quartal 2020 ein Anstieg um 5,8% Y/Y zu Buche stand, was gleichzeitig den größten Zuwachs seit Mitte 2007 markiert. Darüber hinaus sei – so die Analyse – die COVID19-Krise dahingehend von der globalen Finanzkrise abzugrenzen, als dass sich Einkommen und Beschäftigung im Euroraum in einer relativ starken Verfassung befanden. Entsprechend seien keine Preisrückschläge, sondern viel Zuwächse zu verzeichnen gewesen. Mit 73% entfielen mehr als zwei Drittel des Zuwachses (in Q4/2020) allein auf die Ländern Deutschland, Frankreich und die Niederlande, wodurch die drei Länder überproportional zum Anstieg beigetragen haben. Insgesamt wird im Rahmen des Beitrags die robuste Verfassung der Immobilienpreise auf vielfältige Faktoren zurückzuführen. Demnach hat der Lockdown die Bautätigkeit und damit das Angebot gehemmt. Auch die Moratorien haben Zahlungsstörungen als Folge von Einkommenseinbußen abgefedert, während für Neufinanzierungen die Zinsen historisch günstig waren.

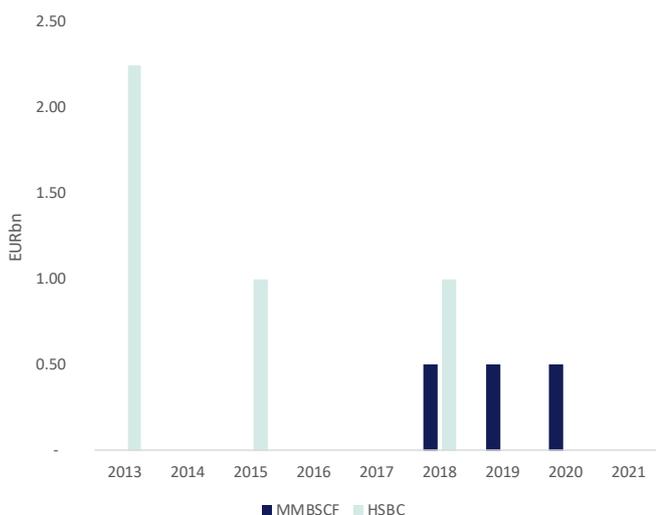
... sowie zur vorübergehenden Leverage Ratio-Erleichterung und zum anhaltend herausfordernden Umfeld

Hinzu kommt außerdem eine Nachfrage aus Richtung von Kapitalanleger, die im vorherrschenden Renditeumfeld nach Anlagealternativen gesucht haben. Insgesamt resümiert der Beitrag, dass sich die Immobilienmärkte über Jurisdiktionen und Segmenten hinweg robust gezeigt haben. Gleichzeitig hängt die Dynamik aber auch an den günstigen Finanzierungsbedingungen sowie möglichen Unsicherheiten im Kontext des weiteren Verlaufs der Pandemie. Dass die Krise noch nicht der Vergangenheit angehört, geht unseres Erachtens auch aus der Aufrechterhaltung von regulatorischen Erleichterungen für den Bankensektor hervor. So hat beispielsweise die EZB jüngst mitgeteilt, dass der EZB-Rat mit der EZB-Bankenaufsicht dahingehend übereinstimmt, dass die „außergewöhnlichen Umstände“, welche eine Erleichterung mit Blick auf die Leverage Ratio rechtfertigen, weiter Bestand haben (vgl. [Pressemitteilung](#) vom 18. Juni 2021). In einer entsprechenden [Mitteilung](#) hatte die EZB in der Rolle als Aufsichtsinstanz eine Verlängerung der Erleichterung, welche die Forderungen gegenüber der Zentralbank von der Leverage Ratio ausnimmt, bis Ende März 2022 verlängert (die im September 2020 gewährte Erleichterung sollte bisher am 27. Juni 2021 auslaufen; vgl. auch [ECB/2021/27](#) vom 18. Juni 2021). Diese Entscheidung spiegelt wie eingangs erwähnt sowohl die Einschätzung der EZB-Geldpolitiker als auch der EZB-Aufsicht wider, nach der die Krise noch nicht hinter uns ist und das Enddatum wurde in Übereinstimmung mit den geldpolitischen Maßnahmen im Kontext der COVID19-Pandemie gewählt.

Frankreich: HSBC sagt „au revoir“ zu HSBC SFH

Am Markt für französische Covered Bonds stehen Veränderungen mit Blick auf die Emittenten an. So haben die My Money Group sowie HSBC Continental Europe (HBCE) ein Memorandum of Understanding (MoU) unterzeichnet und sich im Rahmen dessen darauf geeinigt, dass die My Money Group von der HBCE das französische Retailgeschäft übernimmt (vgl. [My Money Bank Pressemitteilung vom 18. Juni 2021](#)). Auch das Covered Bond-Programm von HSCB SFH (Bloomberg-Ticker: HSBC) ist Teil des Übernahmepakets. Das Covered Bond-Programm von HSBC SFH verfügt zum Berichtsstichtag 31. März 2021 über Deckungswerte im Volumen von EUR 4 Mrd., die ausschließlich Frankreich zuzuordnen sind. Der Emittent verfügt derzeit außerdem über drei ausstehende EUR-Benchmarks im Volumen von insgesamt EUR 3,25 Mrd., wobei zwei Bonds über eine Restlaufzeit von mehr als einem Jahr verfügen und somit im iBoxx EUR Covered vertreten sind. Die Emittentin My Money Bank SCF (MMBSCF) hat derzeit ebenfalls drei ausstehende EUR-Benchmarks über insgesamt EUR 1,5 Mrd. (alle im iBoxx EUR Covered vertreten) und debütierte im Oktober 2018 im EUR-Benchmarksegment. Der Cover Pool summierte sich zum 31. März 2021 auf EUR 1,955 Mrd., wobei auch hier alle Deckungswerte französischen Ursprungs sind. Diese Datenlage unterstreicht durchaus einen nennenswerten Zuwachs bei der seit dem Jahr 2018 im Markt aktiven Emittentin. Gemessen am ausstehenden Volumen bleibt der Anteil am Gesamtmarkt Frankreich mit 2,2% insgesamt überschaubar. Mit Blick auf die Implikationen einer erfolgreichen Übernahme der HSBC SFH durch MMB SCF sind durchaus Bewegungen auf Seiten der Spreads denkbar, wobei wir davon ausgehen, dass sich die ASW-Spreads der ausstehenden Bonds aufeinander zu bewegen sollten. Zu beachten sind dabei aber die abweichenden Fälligkeitsprofile (kürzester Bond MMB SCF: 4,4 Jahre; längster HSCB SFH Bond: 3,8 Jahre) der ausstehenden Anleihen.

Emissionsverlauf HSBC SFH und MMB SCF (EUR BMK)



Spreadverlauf: MMB SCF und HSBC SFH (EUR BMK)



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

EU-Kommission möchte Standard für „European Green Bonds“ etablieren

Aufbauend auf der bestehenden Taxonomie für nachhaltige Anleihen wird die EU-Kommission einen konkreten Standard für Green Bonds am Markt etablieren. So soll Pressemeldungen zu Folge Anfang Juli ein entsprechender Entwurf für eine EU-Verordnung vorgelegt werden, welcher dann zahlreiche Kriterien mit Blick auf grüne Anleihen enthalten soll, deren Einhaltung wiederum dazu berechtigt, Anleihen als „European Green Bond“ zu betiteln. Der Standard soll, wie jene Vorgaben der Taxonomie, freiwillig sein und Anleihen, welche die Vorgaben nicht erfüllen, dürften weiterhin als Green Bonds bezeichnet werden. Konkreter soll es bei den Kriterien unter anderem darum gehen, dass mit Hilfe der „European Green Bonds“ bestimmte Umweltziele verfolgt werden bzw. diesen vor allem nicht geschadet wird. Einer der Beweggründe eines EU-eigenen Labels für Green Bonds soll dabei sein, dass u.a. die am Markt etablierten Kriterien im Rahmen der ICMA Green Bond Principles (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 16. Juni](#)) die gewünschten Anforderungen nicht ausreichend erfüllen. Wenngleich ein Label mit Blick auf nachhaltige Anleihen (in diesem Fall Green Bonds) unserer Ansicht nach grundsätzlich positiv zu bewerten ist, sehen wir aufgrund der bereits am Markt existierenden und etablierten Standards der ICMA gerade auch mit Blick auf Covered Bonds im ESG-Format keine unmittelbare Notwendigkeit eines weiteren Labels. Zunächst sollte aber auf den entsprechenden Entwurf und die damit einhergehenden konkreten Anforderungen gewartet werden. Letzten Endes hängt der Erfolg eines jeden Labels von der Akzeptanz seitens der Emittenten (bspw. bzgl. zusätzlicher Aufwände und Publikationspflichten) und der Investoren ab, welche einen zusätzlichen Mehrwert in einem weiteren Label sehen müssen. Beides bleibt vorerst abzuwarten.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Steuerschätzung in Niedersachsen im Fokus

Die Ergebnisse der aktuellen Steuerschätzung bestätigen im Wesentlichen die bisherigen Annahmen zur konjunkturellen Lage und Einnahmeentwicklung. „Diese Steuerschätzung ist keine Wundertüte, die uns wieder alles ermöglicht. Das Ergebnis bestätigt leider, dass wir uns über viele Jahre auf erhebliche Steuermindereinnahmen einstellen müssen. Das ist nicht ohne dauerhafte Ausgabeminderungen zu kompensieren. Auf den Punkt gebracht: Wir können uns nur über ein Weniger vom Weniger als gedacht freuen“, erklärte der Niedersächsische Finanzminister Reinhold Hilbers bei der Vorstellung der regionalisierten Ergebnisse der Mai-Steuerschätzung. Der Landeshaushalt kann in diesem Jahr mit insgesamt rund EUR 29,1 Mrd., im kommenden Jahr mit rund EUR 30,3 Mrd., 2023 mit EUR 31,1 Mrd., 2024 mit EUR 32,4 Mrd. und 2025 mit EUR 33,2 Mrd. Steuereinnahmen rechnen. Nach dem kommunalen Finanzausgleich ergeben sich rechnerisch Zuwächse gegenüber der November-Schätzung in allen Jahren im Betrachtungszeitraum im dreistelligen Millionenbereich. Vom Vorkrisenniveau werden die Steuereinnahmen aber noch weit entfernt sein. In der Summe sind das für die Jahre 2021 bis 2024 Mindereinnahmen in Höhe von rund EUR 4,9 Mrd. Die Steuererhöhungen des Jahres 2021 bewirken im Rahmen des Konjunkturbereinigungsverfahrens regelgebunden für 2021 eine geringere Kreditaufnahme als bislang geplant. Infolge der Covid-19-Pandemie geriet die deutsche Volkswirtschaft in 2020 bekanntlich in eine der schwersten Rezessionen seit Jahrzehnten. Im Jahr 2020 ist das Bruttoinlandsprodukt real um 4,9% geschrumpft. Aktuell stehen den andauernden Einschränkungen in den Dienstleistungsbereichen eine vergleichsweise robuste Industriekonjunktur und ein starker Außenhandel gegenüber. Durch die Stützungsmaßnahmen der Bundesregierung und der Niedersächsischen Landesregierung wurden wichtige konjunkturelle Impulse gesetzt, so dass der Einbruch weniger stark als noch im Laufe des letzten Jahres befürchtet ausgefallen ist. Die Steuerschätzung geht für 2021 von einem Wachstum der realen Wirtschaftsleistung um +3,5% aus. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die weitreichenden Maßnahmen zur Beschränkung der sozialen Kontakte in Q2/2021 gelockert werden können. Die Wirtschaftsleistung vor der Krise dürfte bis Ende 2021 wieder erreicht werden. Für 2022 wird mit einem realen Wirtschaftswachstum von +3,6% gerechnet. „Niedersachsen hat in der Krise entschlossen gehandelt. EUR 7,7 Mrd. haben wir für ein Sondervermögen zur Bewältigung der Auswirkungen der Pandemie mobilisiert. Die Instrumente der Schuldenbremse haben uns den Freiraum eingeräumt, die Strukturen im Gesundheitssystem und der Wirtschaft zu stärken. So konnten wir die Auswirkungen der Pandemie abfedern. Die Schuldenbremse hat ihre Feuertaufe bestanden“, erklärte Hilbers. Die Ergebnisse der Steuerschätzung werden nun in den laufenden Haushaltsaufstellungsprozess eingebunden. „Mein Ziel bleibt eine nachhaltige Finanzpolitik, die darauf ausgerichtet ist, eine dauerhafte Neuverschuldung zu vermeiden und schnell zu einem nachhaltigen, strukturell ausgeglichenen Haushalt zurückzukehren. Die Ergebnisse dieser Steuerschätzung unterstützen uns dabei“, fasste Hilbers zusammen. Der Arbeitskreis Steuerschätzungen tagte im Mai, um die Steuereinnahmen für Bund, Länder und Gemeinden zu ermitteln.

Niedersachsen und die Grundsteuer

Oben dargelegte Steuerschätzungen betreffen natürlich alle Bundesländer, den Bund sowie die Gemeinden. Niemand wird aufgrund der Pandemie auf Rosen gebettet sein. Ein ähnlich wichtiges Thema ist die Reform der bundesweiten Grundsteuer. Niedersachsen soll bis zum Stichtag am 01. Januar 2025 laut hiesigem Finanzministerium eine eigene, einfache und gerechte Grundsteuer bekommen (vgl. [Artikel in dieser Ausgabe](#)).

EU als „risikofreie“ Alternative zu Bunds?

Investoren stellen sich – und uns – in letzter Zeit vermehrt die Frage, ob und wie die Entwicklung der EU an Fahrt aufnimmt bzw. sogar Bunds als „risikofreie“ Alternative ablösen könnte. Dafür bedarf es aus unserer Sicht mehrerer Dinge: Erstens, ein anständiges Volumen ausstehender Anleihen. Die EU hatte vor der Pandemie etwa EUR 50-60 Mrd. ausstehend. Jetzt war die EU bei etwa EUR 145 Mrd. nach SURE und strebt durch NGEU weitere EUR 800 Mrd. bis Ende 2026 an. Sie steuern also auf EUR 1.000 Mrd. zu. Die ausstehende Verschuldung Deutschlands wird dann immer noch darüber liegen, die französische und italienische Verschuldung sogar noch höher. Zweitens wird die EU die gesamte (liquide) Kurve darstellen müssen, um als sinnvolle Alternative gesehen zu werden. Insbesondere die Amerikaner sprechen in letzter Zeit schon von der EU als eine Art Konkurrent für US-Treasuries, so auch bei Bloomberg, oder als „sichere regionale Anlage“ für den europäischen Markt als Asset für den „flight to safety“. Drittens gibt es Haushaltsregeln der EU, die aufgrund der Krise derzeit „strapaziert“ werden, allein die „Sparsamen Vier“ dürften sich auch weiterhin gegen die Vergemeinschaftung weiterer EU-Schulden stemmen. Jedoch zeigt die aufkommende Diskussion, dass genug Platz für einen weiteren globalen Player am Markt ist, der vom Fleck weg ernstgenommen wird. Wir hatten an dieser Stelle auch bereits diskutiert, ob Bonds mittelfristig eventuell nicht mehr gegen Mid-Swap, sondern versus EU gepreist werden könnten. Dies alles wäre der Etablierung und Institutionalisierung bzw. Standardisierung einer „Alternative“ natürlich zuträglich. Das Damoklesschwert bleibt jedoch ein Wort wie „Schuldenunion“ und würde noch viel politische Arbeit in Brüsseler Hinterzimmern erfordern. Die Nachfrage nach dem ersten NGEU-Bond zeigt bei Büchern jenseits der EUR 142 Mrd., dass der Kapitalmarktbedarf vorhanden ist. Zudem werden hier die ESG-Themen mit SURE (100% Social) und NGEU (30% Green) vom Start weg transparent und glaubwürdig gespielt, die EU nachhaltig zu transformieren. Zudem sind deutsche Bunds teuer, Frankreich und Italien rentieren immerhin in positivem Terrain. Zudem sind Schulden von Staaten – unabhängig vom besten Rating – per se nur von einem Sovereign garantiert bzw. abhängig, bei der EU von 27 Staaten.

Primärmarkt

In der abgelaufenen Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) konnten wir nur eine relevante Benchmarktransaktion im EUR-SSA-Segment verzeichnen: Ein Social Bond von UNEDIC, EUR 2 Mrd. für 15 Jahre zu OAT +10bp (FRTR 1.25% 05/25/36). Die Orderbücher hatten bei über EUR 5 Mrd. gelegen. Gegenüber der Guidance konnte der Bond zwei Basispunkte reinziehen. Neben diversen Taps (NIESA EUR 500 Mio. [Bid-to-cover 3,6x], KfW EUR 1 Mrd. [5,8x], AFLBNK EUR 250 Mio. [1,4x]) kam noch eine Sub-Benchmark der selten gesehenen Eurofima als Green Bond für sieben Jahre zu ms +7bp. Weitere Details blieben verborgen. Zudem hat die EU ihr RfP für die zweite NGEU-Transaktion verschickt. Bereits einen Schritt weiter ist die Rentenbank, die gestern für einen zehnjährigen Green Bond mandatiert hat.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UNEDIC	FR	16.06.	FR00140045Z3	14.9y	2.00bn	ms +17bp	AA / Aa2 / -	X

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

Covered Bonds

TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt

Autor: Dr. Frederik Kunze

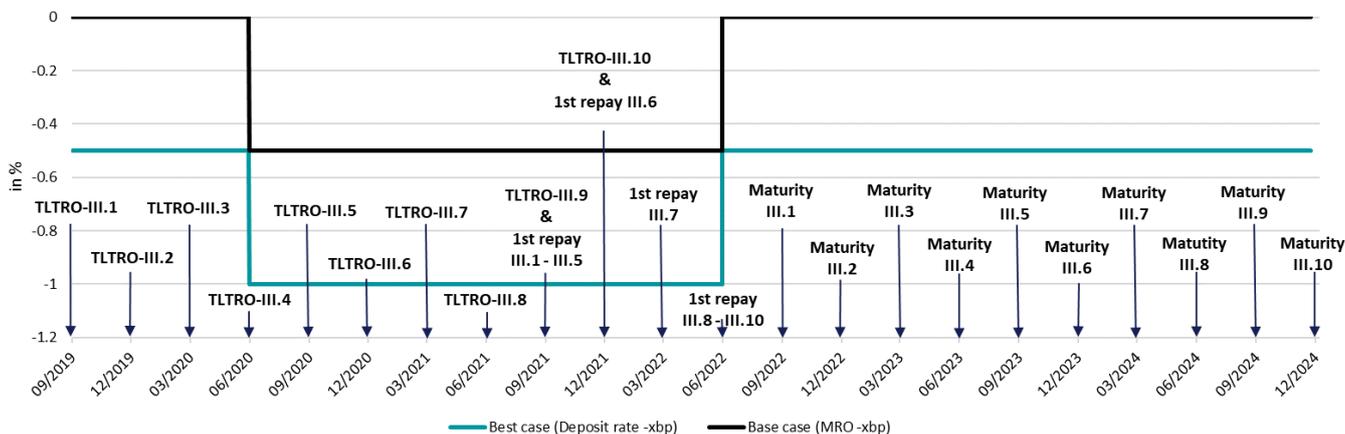
Angebotsdämpfer TLTRO III: EUR 109,8 Mrd. im Juni-Tender

Wir haben uns im Rahmen unserer Wochenpublikation wiederholt zur simultanen Einflussnahme der EZB bzw. des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt geäußert und in diesem Zusammenhang sowohl den positiven Nachfrageimpuls über das CBPP3 als auch den negativen Impuls auf das Angebot an EUR-Benchmarks thematisiert. In der vergangenen Handelswoche wurde die Zuteilung für den nunmehr achten Tender der TLTRO III-Runde bekannt gegeben ([TLTRO III.8](#)). Mit einem Volumen von EUR 109,83 Mrd. bei 224 Bietern ist nach unserer Auffassung weder von einer richtig starken Zahl zu sprechen, noch sollte unseres Erachtens eine außerordentliche schwache Zuteilung daraus abgelesen werden. Nachfolgend möchten wir die in der vergangenen Woche gemeldete Zuteilung zum Anlass nehmen, um den bisherigen Weg von TLTRO III zu skizzieren und einen möglichen Ausblick für die verbleibenden beiden Tender im September und Dezember zu geben. Dabei steht für uns insbesondere der Einfluss auf das Covered Bond-Segment im Fokus.

Quantitative Einordnung der jüngsten TLTRO III-Zuteilung

Die im Rahmen des jüngsten TLTRO III-Tenders zugeteilten EUR 109,83 Mrd. fallen spürbar geringer aus als die überraschend starke Zahl aus dem März diesen Jahres ([TLTRO III.7](#): EUR 330,5 Mrd.; 425 Bieter). Im Rahmen des [TLTRO III.6](#)-Tenders im Dezember 2020 wurde hingegen durch die Geschäftsbanken des Euroraums deutlich weniger aufgenommen (EUR 50,41 Mrd.; 156 Bieter). Die Zuteilungen, die eindeutig in den Zeitraum der Coronapandemie fallen und damit auch von schrittweise verbesserten Konditionen (vgl. [Pressemitteilung vom 12. März 2020](#) sowie [vom 30. April 2020](#)) profitieren konnten, kamen auf Zuteilungen in Höhe von EUR 174,46 Mrd. ([TLTRO III.5](#); 09/2020), den Rekordwert von EUR 1.308,43 Mrd. ([TLTRO III.4](#); 06/2020) sowie auf EUR 114,98 Mrd. ([TLTRO III.3](#); 03/2020). Für die ersten beiden TLTRO III-Tender im September ([TLTRO III.1](#)) sowie im Dezember 2019 ([TLTRO III.2](#)) standen Zuteilungen in Höhe von lediglich EUR 3,4 Mrd. bzw. von EUR 97,72 Mrd. zu Buche. Im Rahmen dieser rein quantitativen Einordnung kann durchaus von einer Einordnung im Mittelfeld gesprochen werden, wobei insbesondere der größte Wert im Juni 2020 sowie die niedrigste Zuteilung im September 2019 unter dem Einfluss von Sondereffekten standen. So hatte der erste Tender der dritten TLTRO III-Runde eine vergleichsweise kurze Vorlaufzeit zu verzeichnen, während der Juni-Tender spürbar durch die Unsicherheiten mit Blick auf den weiteren Verlauf der Corona-Krise angetrieben wurde. Für die Einwertung der Aufnahme im Rahmen des TLTRO III.8-Tenders gilt es zusätzlich zu bedenken, dass er die erste der drei zusätzlichen Operationen ist, für die eine andere Berechnung des Zinssatzes maßgeblich ist (vgl. unter anderem auch [ECB FAQ TLTRO III Q19](#)). Demnach kann für den Zeitraum 24. Juni 2021 bis 23. Juni 2022 im besten Fall ein Zinssatz von 50 Basispunkten unterhalb des durchschnittlichen Einlagenzinses (aktuell -0,50%) erreicht werden, während ab dem 23. Juni 2022 bis zum Ende des jeweiligen Tenders der Durchschnitt des Einlagenzinses maßgeblich wäre.

TLTRO III in der Übersicht



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

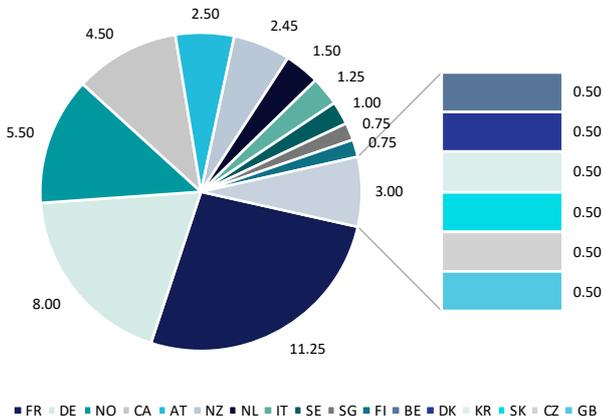
Noch zwei TLTRO III-Tender: Ein Blick nach vorn

Im September 2021 (TLTRO III.9) sowie im Dezember 2021 (TLTRO III.10) stehen die letzten beiden bisher terminierten TLTRO III-Tender an (vgl. [EZB-Kalender](#)). Theoretisch bergen die beiden Operationen das Potenzial – wie auch der TLTRO III.8-Tender – das Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment zu dämpfen. Doch auch eine weitere Facette dieser beiden letzten Operationen bedarf unseres Erachtens einer spezifischen Betrachtung. So können zeitgleich mit dem September 2021-Tender die Operationen TLTRO III.1 bis TLTRO III.5 vorzeitig (freiwillig) in Teilen oder komplett zurückgezahlt und die Beträge in den TLTRO III.9-Tender überführt werden. (vgl. auch [FAQ TLTRO III Roll-over Q34](#)). Doch auch in diesem Kontext gilt es, den Einfluss auf die Konditionierung zu bedenken. So weist die EZB selbst darauf hin, dass die Geschäftsbank im Fall des Roll-overs ab dem 24. Juni 2021 nicht die Best Rate (Einlagenzins minus 50 Basispunkte) erhält, selbst wenn die Kriterien mit Blick auf die Kreditvergabe theoretisch erreicht werden können. Hierbei handelt es sich jedoch um eine grundsätzliche Handhabe des Eurosystems in Bezug auf vorzeitiges Rückzahlen, so gibt die EZB im Rahmen der FAQ an, dass TLTRO-III-Rückzahlungen vor Juni 2022 nicht den durchschnittlichen Einlagenzins minus 50 Basispunkte während des zusätzlichen Sonderzinszeitraums (Juni 2021 bis Juni 2022) erhalten. Für den neunten und zehnten Tender gilt jedoch der im besten Fall erreichbare Zins (Einlagenzins minus 50 Basispunkte) vom Settlement Date bis zum 23. Juni 2022. Starke Aufnahmen im Rahmen der beiden letzten Operationen erachten wir im aktuellen Marktumfeld als eher unwahrscheinlich. Sollten sich aber hier Zuteilungen von weit über EUR 100 Mrd. einstellen, könnten sich hier bereits erste negative Impulse für das Emissionsverhalten in 2022 ableiten.

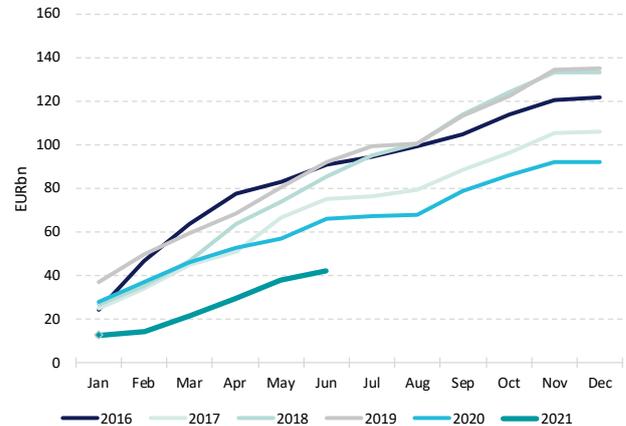
Dämpfender Effekt auf das öffentlich verfügbare Covered Bond-Angebot

Im Jahr 2021 stand der Primärmarkt ganz im Zeichen der Corona-Pandemie. Sichtbar wurde und wird dies insbesondere beim konkreten Bedarf sowie der Vorteilhaftigkeit der Refinanzierung über Covered Bond-Emissionen. Hier haben die TLTRO III-Operationen einen wesentlichen – wenn auch neben alternativer Emission von Senior Unsecured Bonds oder auch den hohen Kundeneinlagen nicht den einzigen – Anteil. Unterstrichen wird dieser substitutionale Zusammenhang zudem durch die massiven Anstiege bei den einbehalten Emissionen, da retained Covered Bonds als Sicherheiten im Rahmen des [ECB Collateral Frameworks](#) vom Emittenten selbst einsetzbar sind.

Primärmarkt Covered Bonds 2021 ytd (EUR 42,45 Mrd.)



Emissionsverlauf Covered Bonds

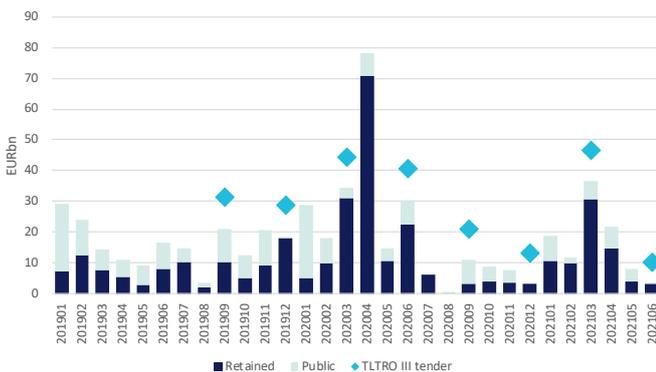


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

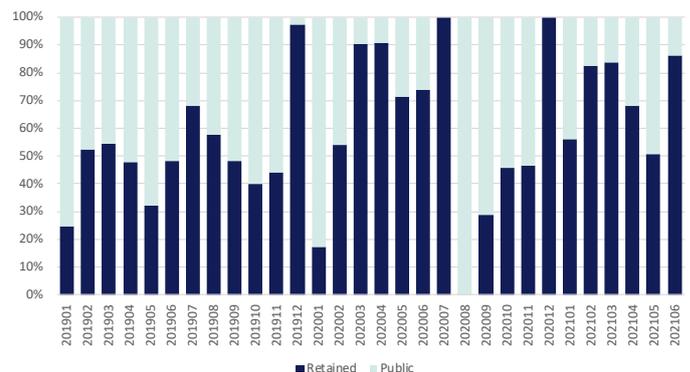
Retained Covered Bonds und TLTRO III-Tender

Insbesondere im zeitlichen Umfeld von TLTRO III-Tendern waren in den Krisenjahren 2020/21 sprunghafte Anstiege bei den retained Emissionen zu beobachten. Gleichzeitig wurde dabei das Primärmarktangebot an öffentlich-platzierten Benchmarks zurückgedrängt. Mit Blick auf die jüngste Zuteilung im Rahmen des TLTRO III.8-Tenders sehen wir aber keinen zusätzlichen negativen Impuls auf das Primärmarktangebot. Auch von den noch verbleibenden Tendern geht nach unserer Auffassung – auch aufgrund der Konditionierung – ein eher geringes zusätzliches Störungspotential für den Primärmarkt aus. Insofern sehen wir auch keinen Anpassungsbedarf in Bezug auf unsere Prognose für den Covered Bond-Primärmarkt (2021: EUR 78,5 Mrd.).

Covered Bond-Emissionen im Zeitverlauf



Anteil einbehaltener Emissionen im Zeitverlauf

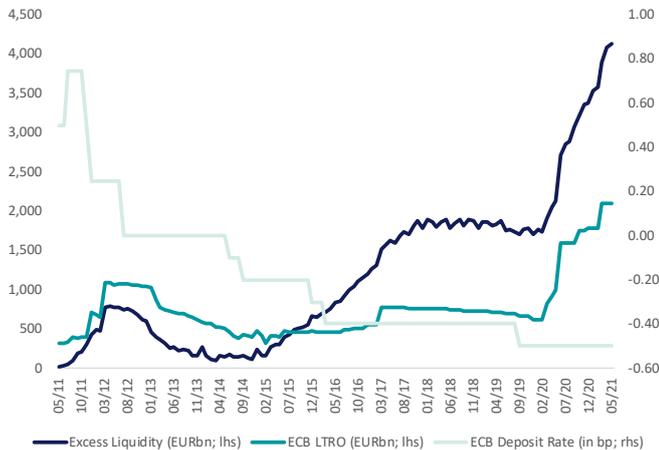


Quelle: Bloomberg, EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

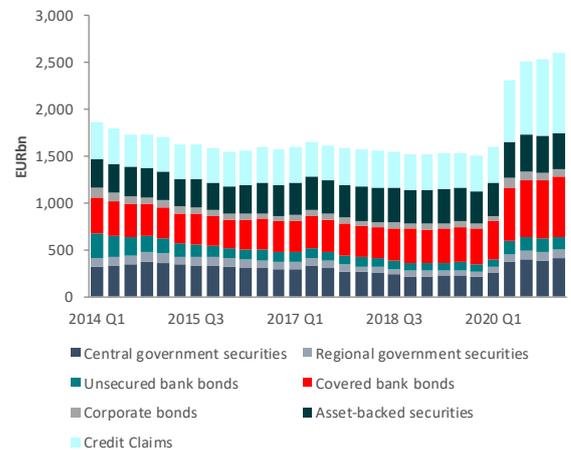
Mehr Covered Bonds bei EZB als Sicherheiten hinterlegt

Im I. Quartal 2021 befanden sich Covered Bonds im Volumen von EUR 645 Mrd. als Sicherheiten bei der EZB im Einsatz (Anteil am Gesamtvolumen 24,3%). Dieser Wert liegt deutlich über den EUR 380 Mrd. (Anteil 24,6%), die noch im IV. Quartal 2019 gemeldet wurden. Ebenfalls auffällig ist der zeitliche Gleichlauf beim Anstieg der langfristigen Refinanzierung (LTRO inkl. TLTRO) und der Überschussliquidität. Insbesondere die Ankaufprogramme sorgen für erhöhte Liquiditätsbestände im Bankensektor und letztlich auch für geringeren konkreten Refinanzierungsbedarf.

EZB: Überschussliquidität, LTRO, Einlagensatz



EZB: Verwendung von Sicherheiten

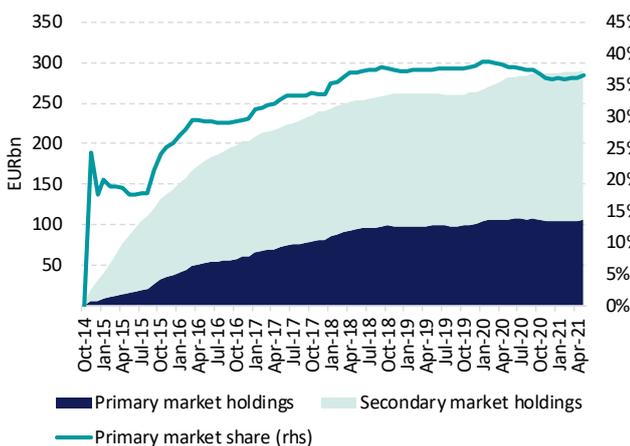


Quelle: Bloomberg, EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

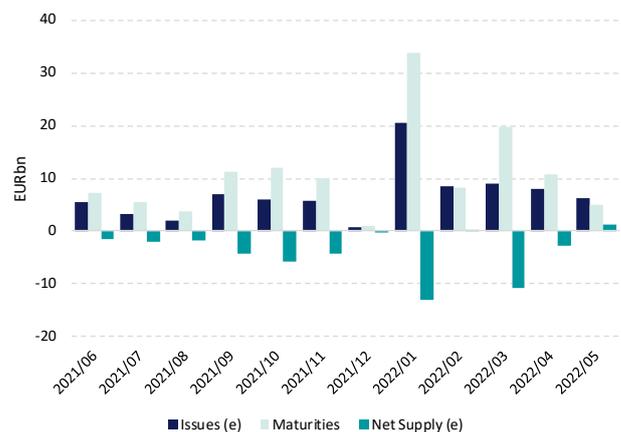
Nachfrageseite: CBPP3 nimmt weiterhin maßgeblichen Einfluss

Auch auf der Nachfrageseite ist die EZB weiterhin der maßgebliche Taktgeber. So rechnen wir im Kalenderjahr 2021 bei monatlichen Ankäufen im Rahmen des CBPP3 in der Größenordnung von EUR 2 Mrd. und Refinanzierungen fälliger Titel von EUR 30 Mrd. mit einer Nachfrage der EZB am Primär- und Sekundärmarkt von insgesamt EUR 54 Mrd. In Abhängigkeit des Primärmarktanteils dieser Ankäufe kauft sich die EZB entsprechend stark in den ohnehin unterversorgten Markt ein (vgl. Net Supply: Prognose). Auf Basis der von uns auch nach dem jüngsten TLTRO III-Tender weiterhin erwarteten EUR 78,5 Mrd. an Primärmarktplatzierungen und erwarteten Fälligkeiten im Volumen von EUR 136,4 Mrd. resultiert daraus eine negative Net Supply von EUR 57,9 Mrd. Dass wir auf Basis dieser Datenlage nicht von sich weiter einengenden Spreads für Covered Bonds ausgehen, ist insbesondere dem derzeitigen Marktumfeld geschuldet, in dem eine zunehmende Sensitivität mit Blick auf Kursadjustierungen der Geldpolitik aber auch Inflations Sorgen zu beobachten sind. Schließlich befinden sich die Spreads derzeit auf einem sehr niedrigen Niveau und haben nach insgesamt nicht übermäßig starken Ausweitungen vor einigen Wochen ein neues Niveau erreicht.

Entwicklung CBPP3



Net Supply: Prognose



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

Fazit

Die Aufnahme von EUR 109,83 Mrd. im Rahmen des TLTRO III.8-Tenders sehen wir weder als außerordentlich starke Zahl noch als schwache Zuteilung an. Mit Blick auf die Implikationen für den Covered Bond-Markt leiten wir keine nennenswerten neuerlichen Impulse ab. Insofern sehen wir keinen Anpassungsbedarf für unsere Primärmarkt- und/oder Spreadprognosen. In der Vorausschau könnten die letzten beiden TLTRO III-Tender im – unter Annahme einer Beibehaltung der aktuellen Konditionierung unseres Erachtens eher unwahrscheinlichen – Fall einer sehr starken Aufnahme negative Impulse für das Angebot in 2022 zur Folge haben. Die Aufnahme im Rahmen der letzten beiden Tender ist aber auch mit Blick auf die fernere Zukunft relevant. Sollte es nämlich nicht zu einer Auflage „IV“ der TLTRO-Tender kommen, müssen aus den Fälligkeitsterminen der Tender und den dann tatsächlich fälligen Beträgen auch Rückschlüsse auf mögliche Refinanzierungsbedarfe gezogen werden. Das heißt, dass ohne TLTRO IV auch dem Funding über Covered Bonds wieder eine größere Bedeutung zukommen sollte. Kritisches Element könnte dabei der TLTRO III.4-Tender sein, der den bisherigen Rekordwert erreichte und letztlich im Juni 2023 fällig wird. Unser Fokus liegt mit Blick auf diesen „Game Changer“ am Covered Bond-Markt somit auf den tatsächlichen vorzeitigen Rückzahlungen sowie dem Rückgriff der Möglichkeiten auf ein Rollieren im September dieses Jahres. Allerdings müssen wir auch von neuerlichen Überraschungselementen ausgehen. Hier lohnt ein Blick zurück. So haben wir vor der Ankündigung von TLTRO III mit einer ausgeprägten positiven Net Supply am Covered Bond-Markt gerechnet und dies mit der notwendigen Refinanzierung von TLTRO II-Mitteln begründet. Jahre später beschäftigen wir uns nunmehr mit der Frage der Marktimplikationen von insgesamt zehn TLTRO III-Tendern. Das Eurosystem wird wohl auch zukünftig ihren Griff nicht allzu schnell vom Covered Bond-Markt lösen. Ein TLTRO IV sollte aber gut überlegt sein.

SSA/Public Issuers

Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Unterschiede der drei Grundsteuermodelle

Wie wir bereits mehrfach im Rahmen unserer Wochenpublikation erläutert haben, muss die bundesweite Grundsteuer reformiert werden; das hat das Bundesverfassungsgericht vorgegeben. Die Politik in Bund und Ländern hat sich in den vergangenen Jahren sehr um eine Lösung bemüht, denn das Aufkommen der Grundsteuer muss für die Kommunen gesichert und die Neuregelungsfrist des Bundesverfassungsgerichts zugleich eingehalten werden. Ab dem 01. Januar 2025 kann die Grundsteuer nur noch nach neuem Recht erhoben werden. Dafür hat der Bund ein komplexes Modell entwickelt, das dem alten Recht ähnlich ist. Er hat zugleich den Ländern die Möglichkeit gegeben, eigenes Landesrecht für die Grundsteuer zu schaffen. Die niedersächsische Regierungskoalition hat sich nun entschieden, eine selbstentwickelte Lösung dem Bundesmodell vorzuziehen. Die Bürger und Bürgerinnen sollen – anders als beim Bundesmodell – für die Grundsteuer nur noch einmal eine Steuererklärung abgeben müssen. Diese Erklärung bestehe aus wenigen Angaben zu den Flächengrößen und der Nutzung. Den Rest erledige die Verwaltung. Neben Niedersachsen planen weitere Bundesländer die Öffnungsklausel zu nutzen: Bayern bevorzugt ein reines Flächen-Modell, Hamburg und Hessen haben sich wie Niedersachsen für ein Flächen-Modell entschieden, das um eine Lage-Komponente erweitert wird.

Bundesmodell

Das Niedersächsische Finanzministerium liefert eine Differenzierung der drei Modelle: Das Bundesgesetz knüpft wie das bisherige Recht weiterhin am Verkehrswert der Grundstücke an. Dadurch, dass dieser Wert für jedes einzelne Grundstück erst ermittelt werden muss, ist das Gesetz notwendigerweise sehr aufwendig, kleinteilig, intransparent und kompliziert ausgestaltet. Um dies abzumildern, wurden umfangreiche Typisierungen und Vergrößerungen vorgenommen, was wiederum das Risiko in sich birgt, vom Bundesverfassungsgericht – so Experten – erneut als verfassungswidrig verworfen zu werden. Nicht zuletzt werden die Bürgerinnen und Bürger die einzelnen, komplexen Berechnungsschritte nur schwer nachvollziehen können. Um diesen Erschwernissen auszuweichen, sind alternative Modelle entwickelt worden. Sie sind möglich und zulässig, denn nach dem Bundesverfassungsgerichtsurteil ist der Gesetzgeber nicht gezwungen, die Bemessung der Grundsteuer wertabhängig auszugestalten.

Flächenmodell

Möglich ist – und so hat sich Bayern entschieden – zum Beispiel ein reines Flächen-Modell. Die Belastung mit Grundsteuer wird hier nicht nach dem Wert des Grundstücks verteilt, sondern nach dem Nutzen, den die Grundstücksbesitzer daraus ziehen können, dass sie in der jeweiligen Gemeinde ihr Objekt innehaben. Dieser Nutzen (das Äquivalent) wird in Bayern künftig allein nach der Fläche bemessen. Das Flächen-Modell nimmt die Größe des Grundstücks und des Gebäudes – also die Fläche – zum Maßstab. Das Modell ist sehr einfach und gut nachvollziehbar. Seine Schwäche liegt laut Experten darin, dass für Grundstücke derselben Größe in derselben Gemeinde dieselbe Grundsteuer erhoben wird – egal, ob sich das Objekt in allerbesten oder in mäßiger Lage befindet.

Flächen-Lage-Modell

Typischerweise ist der Nutzen eines Grundstücks davon abhängig, an welcher Stelle in der Gemeinde das Grundstück liegt, d.h. auch die Lage spielt eine Rolle und kann die Relation der Objekte zueinander richtig feststellen. Die Gemeinde bietet dem Grundbesitzer typischerweise in guter Lage mehr und in mäßiger Lage weniger Nutzen, zum Beispiel in Gestalt unterschiedlich langer oder kurzer Wege, der Erreichbarkeit kommunaler Dienste und der Nutzungs-/Lebensqualität. Diese Unterschiede werden im Flächen-Lage-Modell berücksichtigt. Als Indikator für die Lage werden die flächendeckend (für Bauflächen) vorhandenen Bodenrichtwerte für das jeweilige Grundstück genutzt. Der Bodenrichtwert des Grundstücks wird mit dem Gemeindedurchschnitt verglichen. Mit dieser Relation werde das „Besser“ oder „Mäßiger“ der Lagen messbar gemacht. Da es nicht auf die absolute Höhe der Werte ankommt (kein Verkehrswert-Modell), sondern auf das Verhältnis, wird der Faktor (angemessen) gedämpft. Im Ergebnis entsteht ein moderater Zu- oder Abschlag. Beispiel laut Niedersächsischem Finanzministerium: Der doppelt so hohe Bodenrichtwert im Vergleich zum Durchschnitt führt zu einem Zuschlag von 20%. Dann ist der sog. Lage-Faktor 1,2. Die Lage-Faktoren sorgen dafür, dass der Gedanke der Nutzen-Äquivalenz noch besser als beim reinen Flächen-Modell zum Tragen kommt. Sie spiegeln nicht den Wert der Bebauung wider, sondern die Teilhabe an der kommunalen Leistung durch den Grundbesitz in der jeweiligen Lage. Mit anderen Worten: Das Flächen-Lage-Modell optimiert das extrem einfache Flächen-Modell über die Berücksichtigung der Lage.

Niedersachsen sieht hier für sich Vorteile

Das Flächen-Lage-Modell sei laut Finanzministerium leicht umsetzbar und enthalte keine streitanfälligen Determinanten. Gegenüber dem verkehrswertorientierten Bundesmodell böte das Flächen-Lage-Modell insbesondere den Vorteil einer deutlich leichteren Administrierbarkeit mit nur noch einer einmaligen Hauptfeststellung für die ca. 3,6 Millionen zu bewertende Grundstücke in Niedersachsen anstelle regelmäßiger weiterer Hauptfeststellungen im 7-Jahre-Rhythmus. Nur bei gravierenden Änderungen der Lageverhältnisse, die automatisiert von der Verwaltung überprüft werden, käme es im Flächen-Lage-Modell zu neuen Steuerbescheiden in den betroffenen Gebieten. Insgesamt bedeutet das also erhebliche Einsparung von Personal- und Verwaltungskosten. Der jeweilige Lage-Faktor soll sich direkt aus den Regelungen im Niedersächsischen Grundsteuergesetz ergeben. Die niedersächsische Finanzverwaltung soll lediglich die – einfache – Berechnung dieser Lagefaktoren durchführen. Das Ergebnis kann automatisch in die Steuerberechnung einfließen. Für die Steuerpflichtigen soll ein „Grundsteuer-Viewer“ zur Verfügung gestellt werden. Das ist eine Kartendarstellung im Internet, aus der die Flächen und Faktoren ersichtlich sein werden. Er ist ein Transparenz-Instrument und eine Ausfüllhilfe für die Flächenangaben. Ziel sei es laut diverser Finanzministerien, einen guten und gerechten Weg für die Bemessung der Grundsteuer zu wählen, der Bürger und Bürgerinnen möglichst wenig belastet, den Kommunen Sicherheit gibt und viel Personal spart.

Fazit

Das zukünftige Grundsteuermodell wird weder die Haushalte der 16 Bundesländer reformieren oder sanieren noch wird es deshalb Rating- oder Spreadveränderungen geben. Schließlich steht die Grundsteuer weiterhin allein den Kommunen zu, den Planungsaufwand und die Kosten haben jedoch die Länder. Es wird aufgrund der Varianten zwar kein echter Flickenteppich entstehen, aber schon sehr regional unterschiedliche Lösungen geben. NRW und die Mehrheit der Länder haben sich für das Bundesmodell entschieden. Ausnahmen bestätigen – wie dargelegt – die Regel.

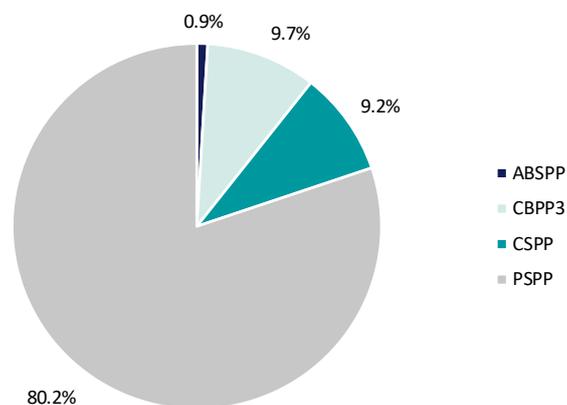
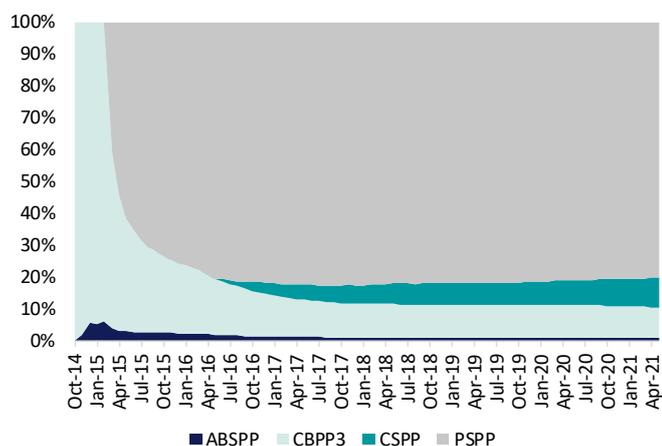
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

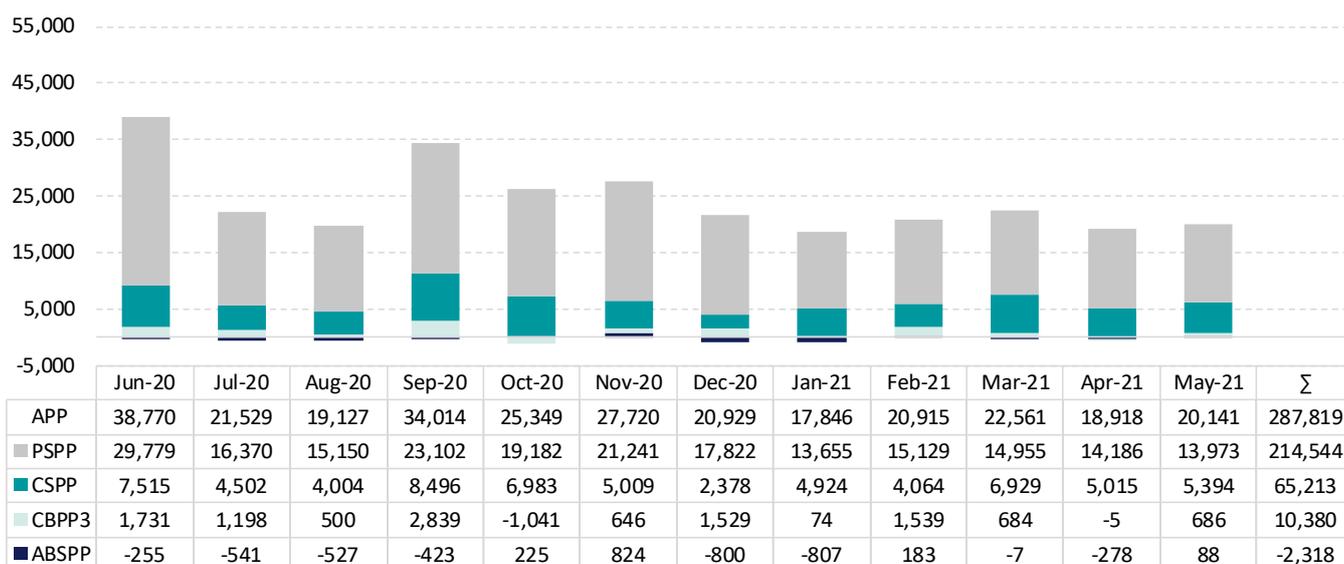
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

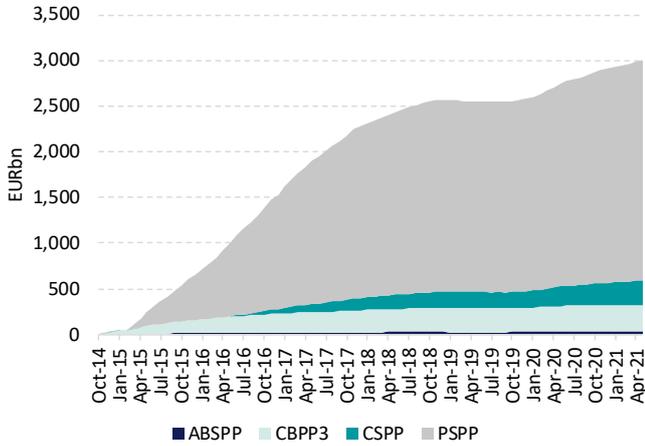


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

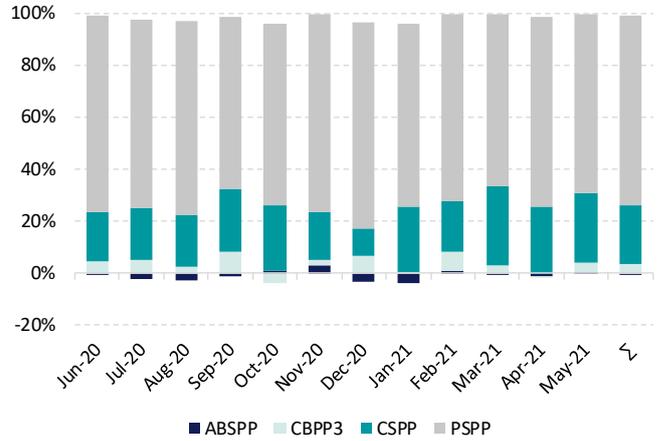


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

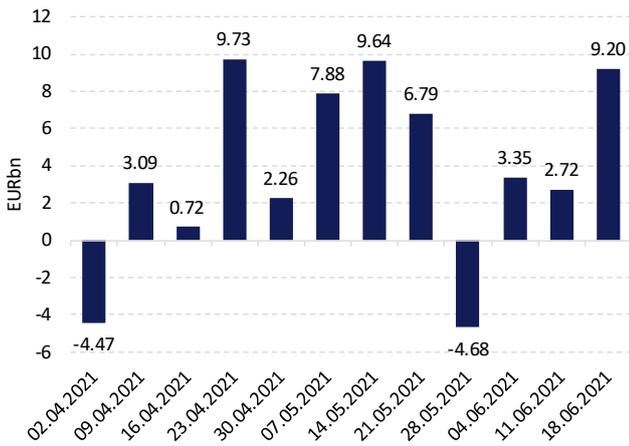
Portfolioentwicklung



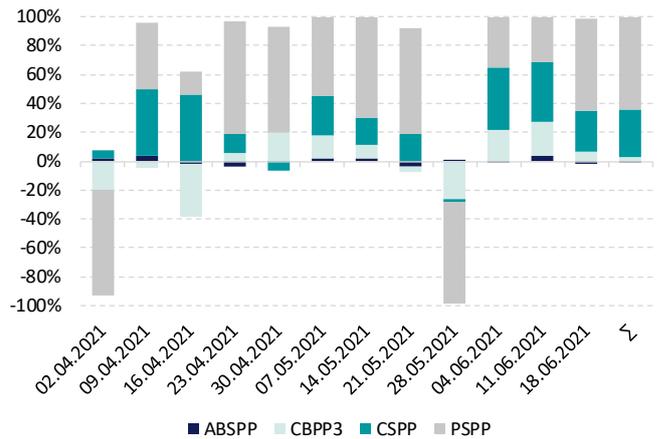
Verteilung der monatlichen Ankäufe



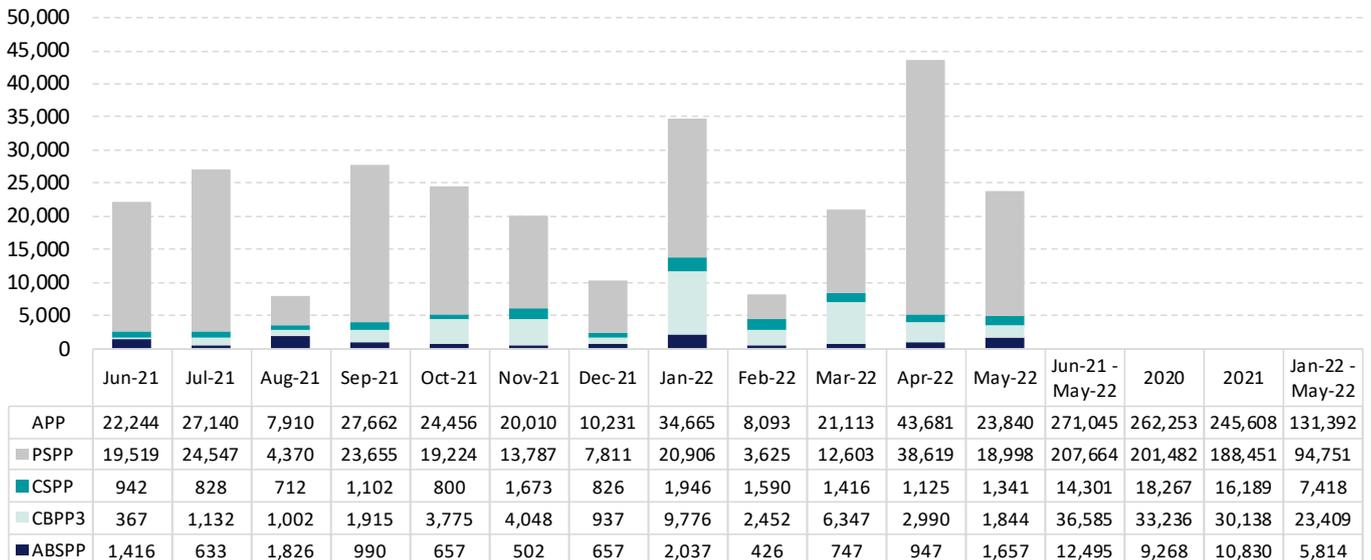
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



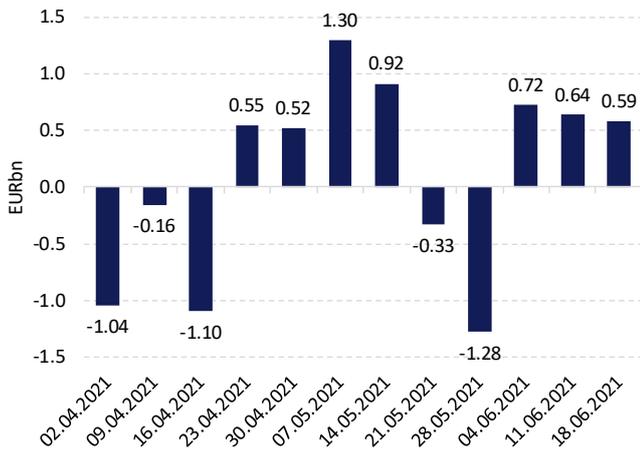
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



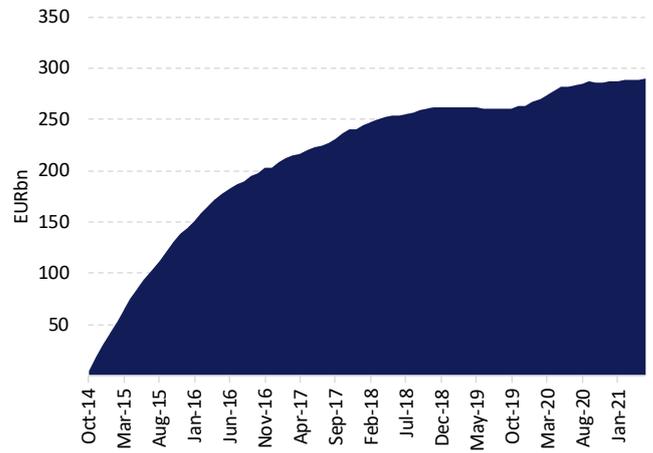
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

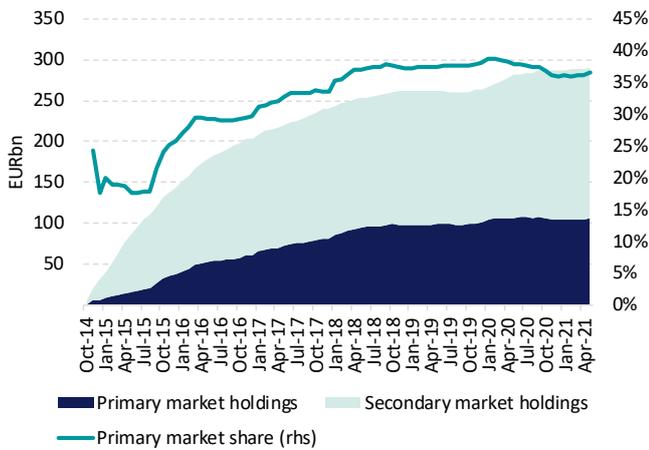
Wöchentliches Ankaufvolumen



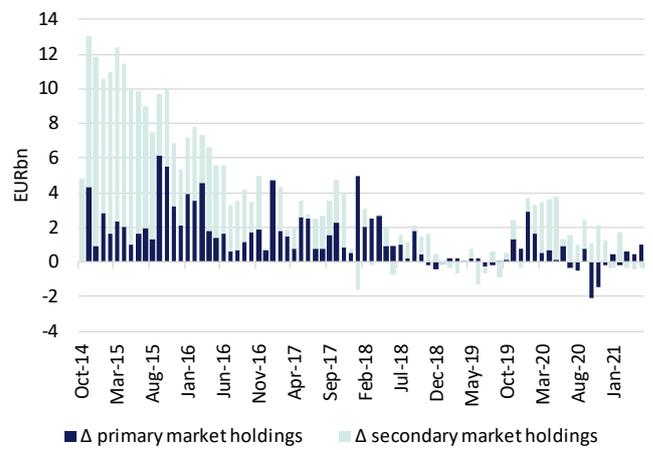
Entwicklung des CBPP3-Volumens



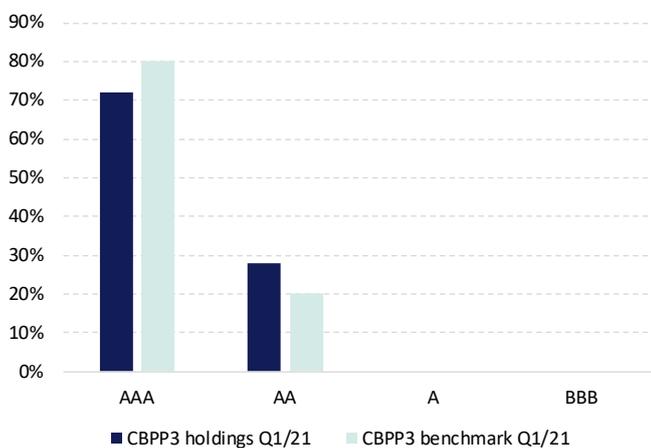
Primär-/Sekundärmarktanteile



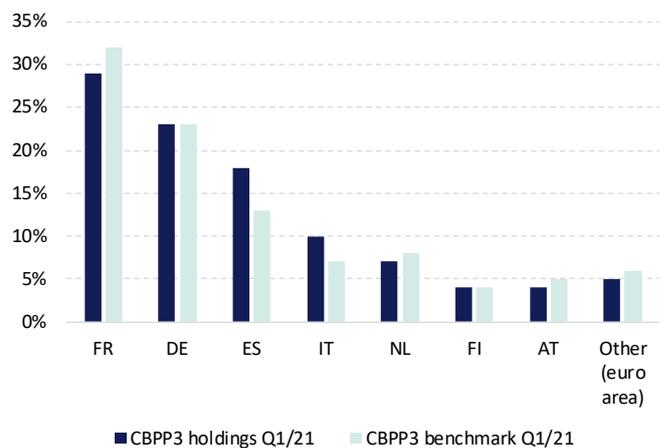
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

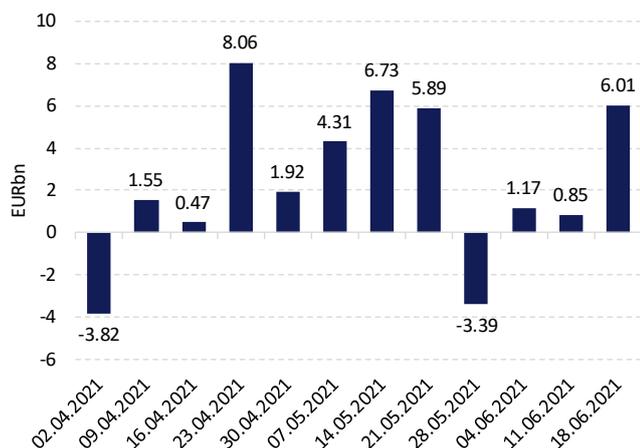


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

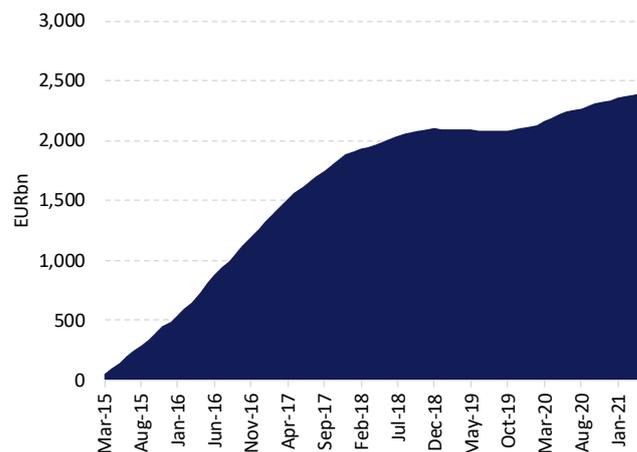


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

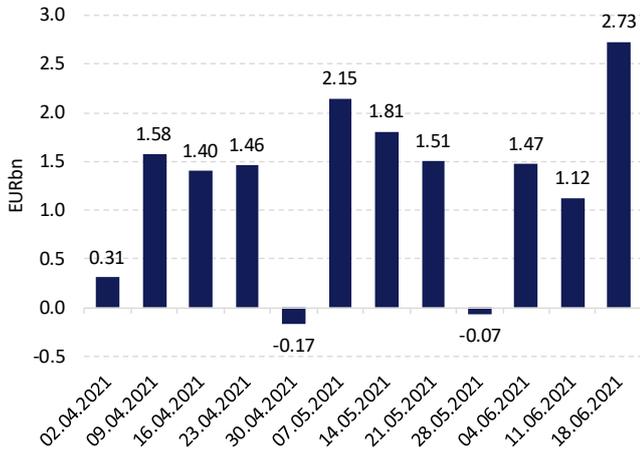
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,167	68,471	2,696	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,678	85,229	4,449	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,677	5,034	-1,357	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)

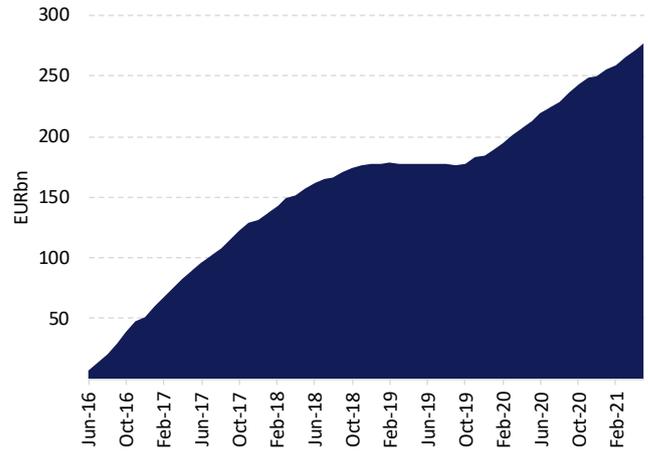
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

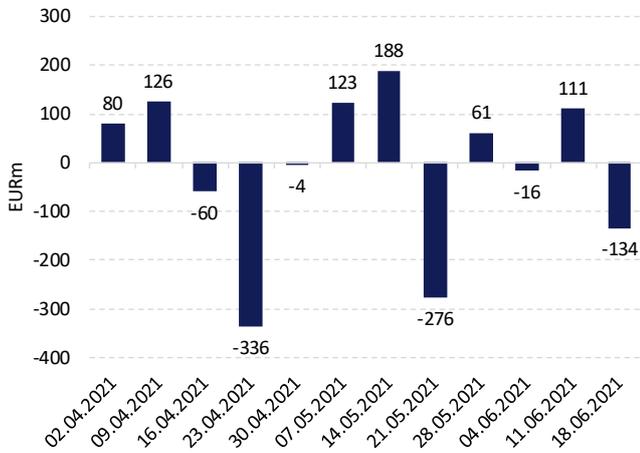


Entwicklung des CSPP-Volumens

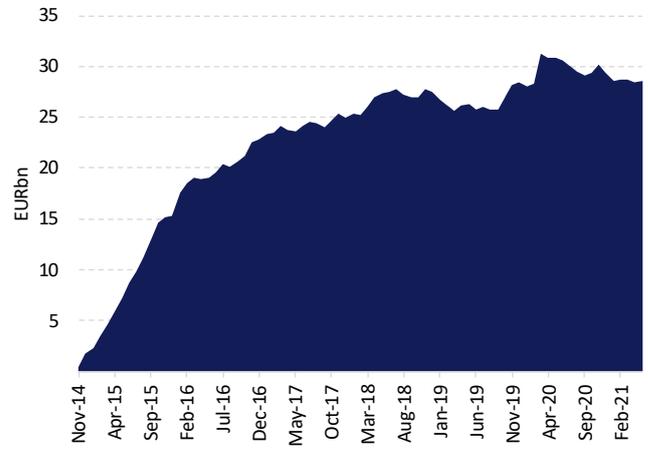


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



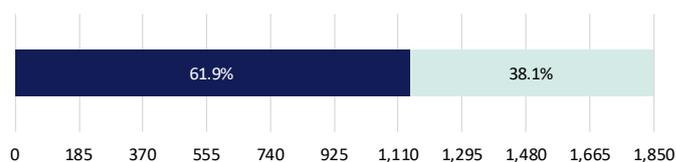
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

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

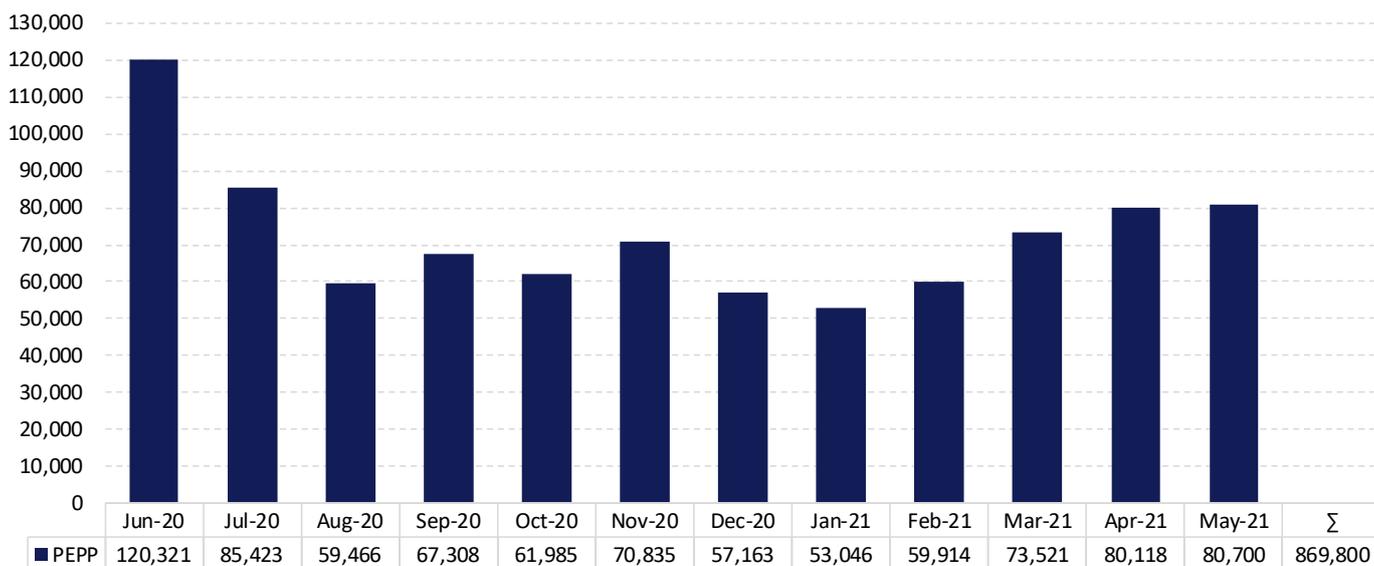
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

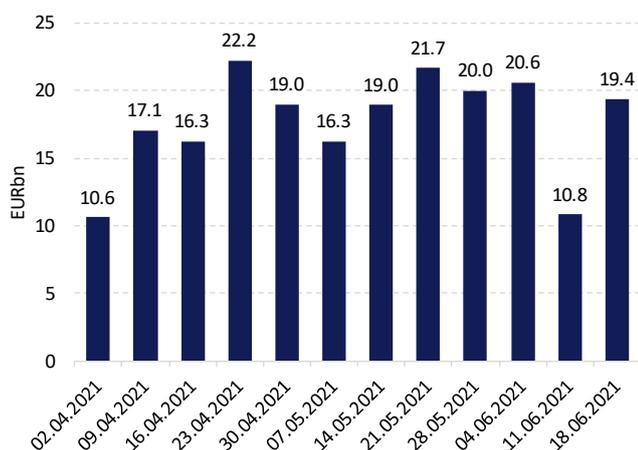
EUR 17.9bn

39 Wochen (18.03.2022)

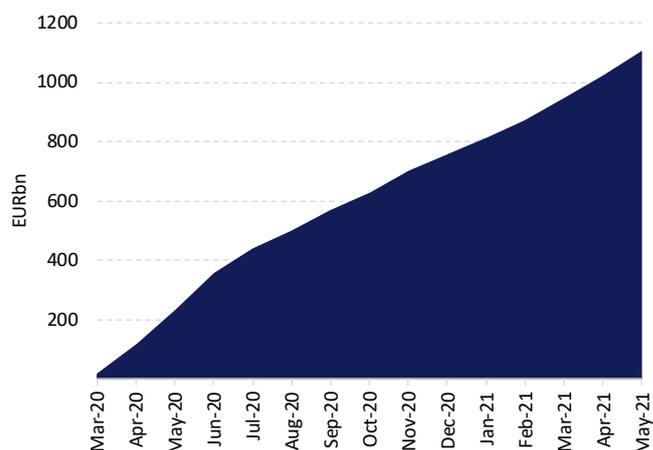
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



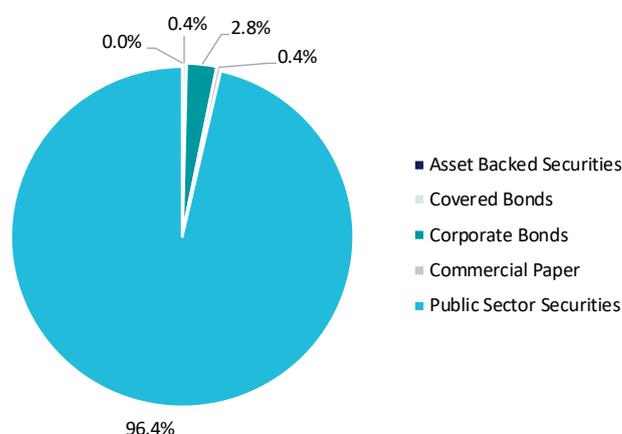
Entwicklung des PEPP-Volumens



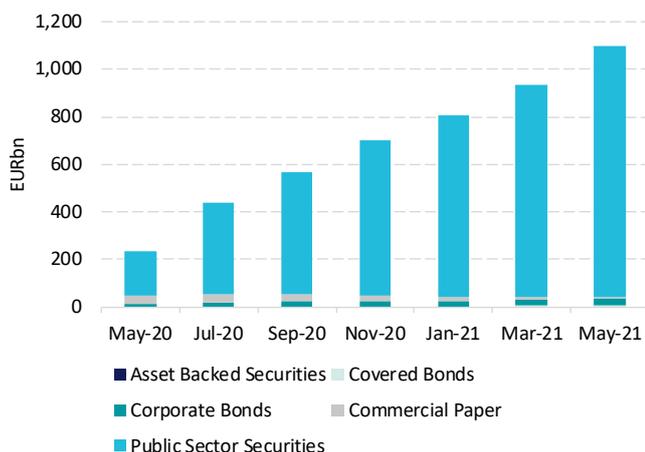
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

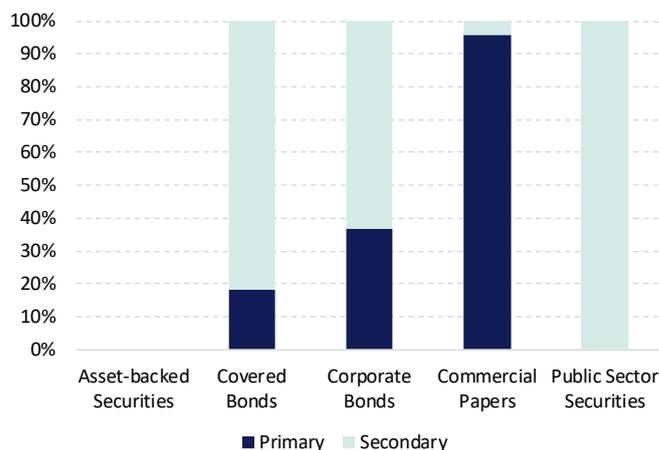
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

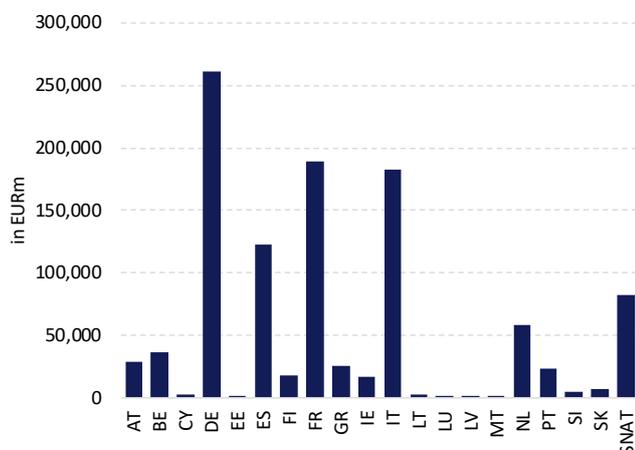
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

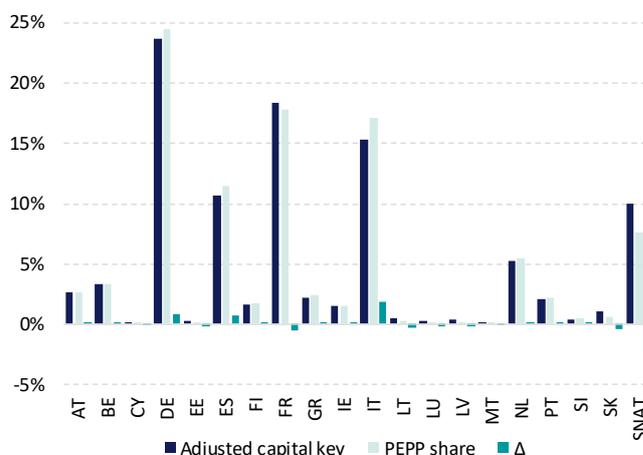
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel 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

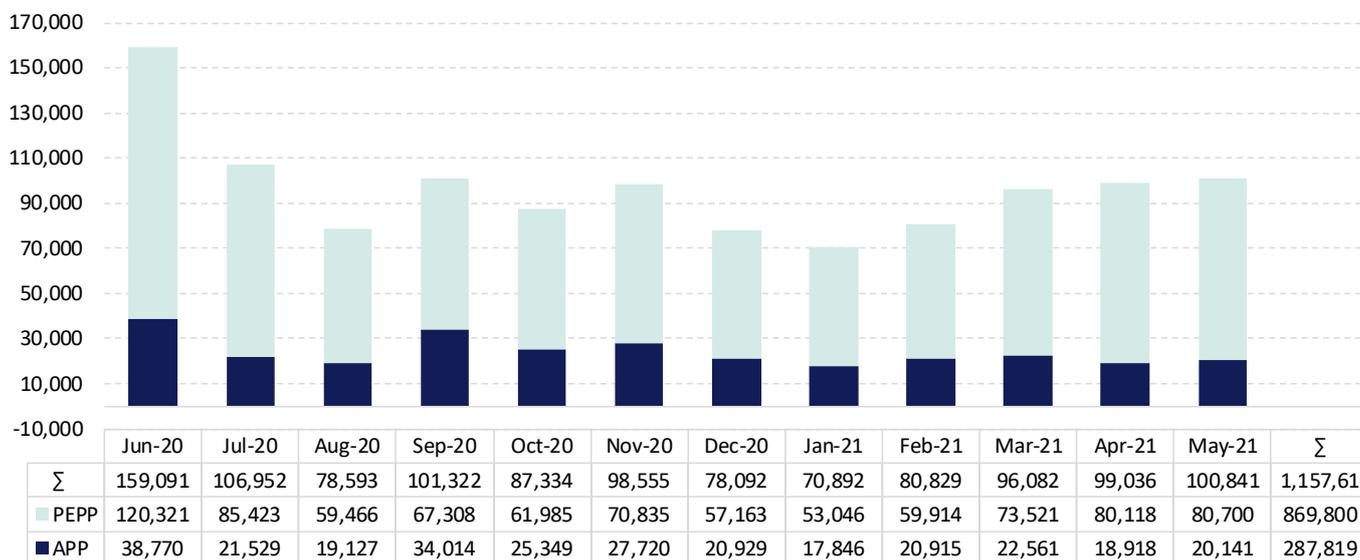
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

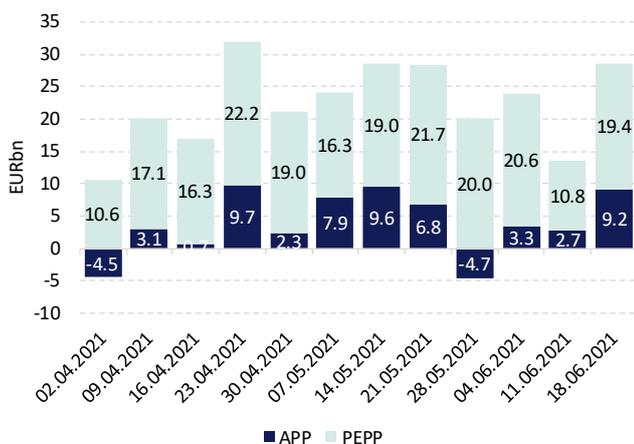
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

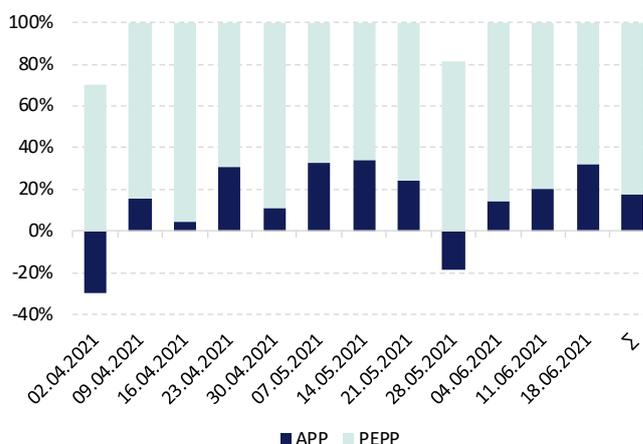
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



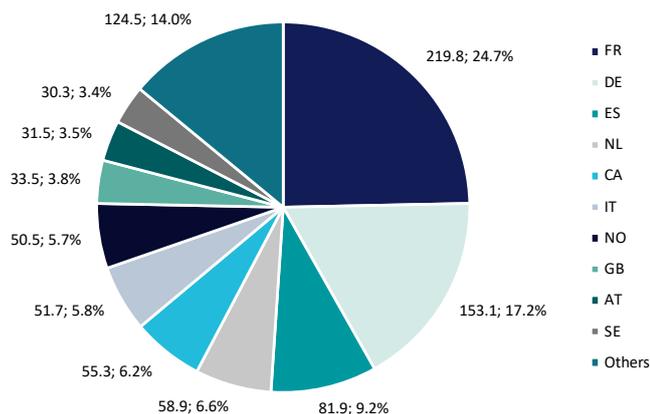
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



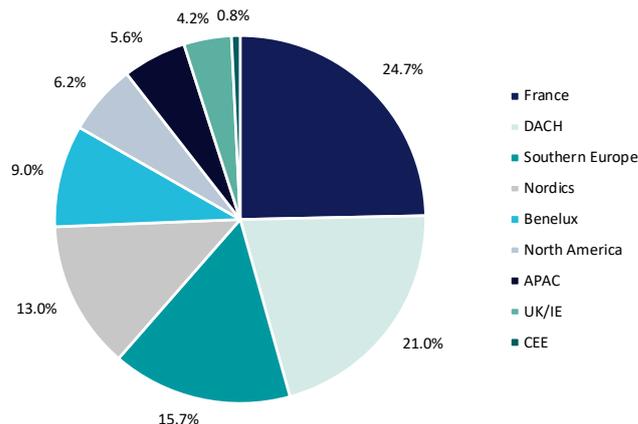
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



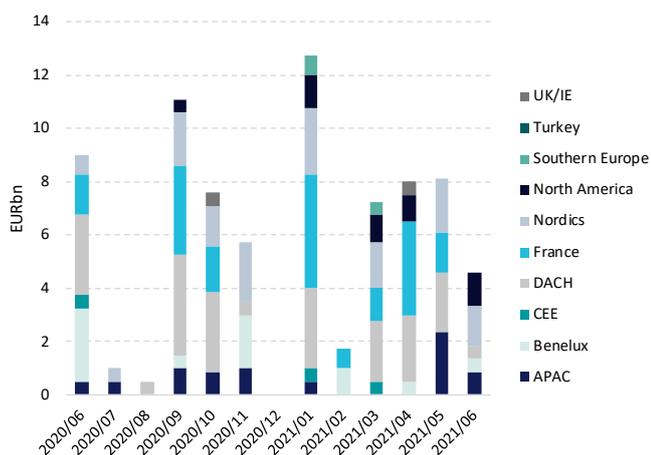
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



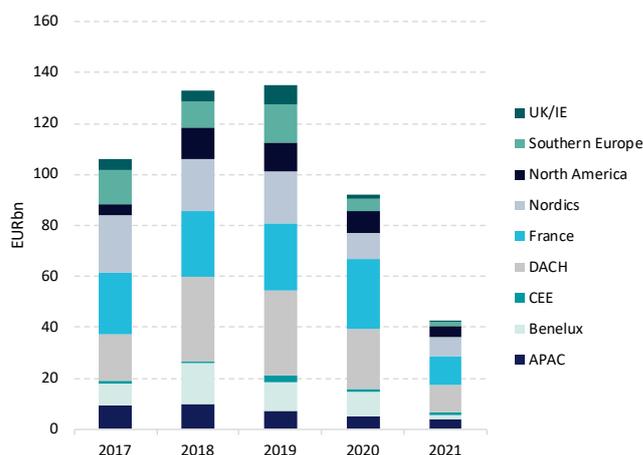
Top-10 Jurisdiktionen

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	219.8	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	IT	51.7	60	60	0.83	9.1	4.2	1.41
7	NO	50.5	57	57	0.89	7.3	4.0	0.45
8	GB	33.5	39	39	0.89	8.6	3.5	1.02
9	AT	31.5	58	58	0.54	10.0	6.5	0.63
10	SE	30.3	36	36	0.84	7.5	3.6	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

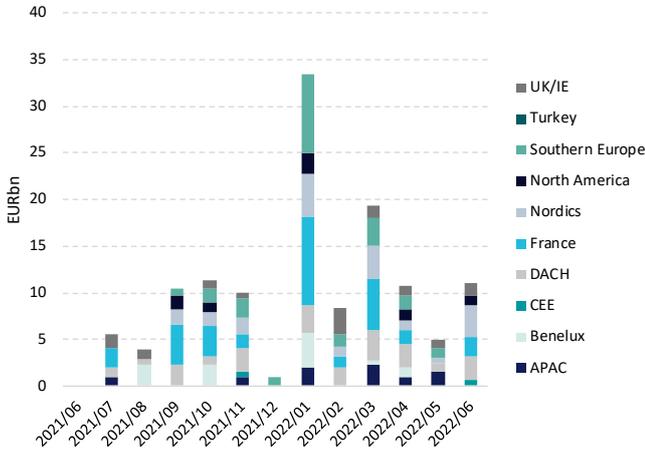


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

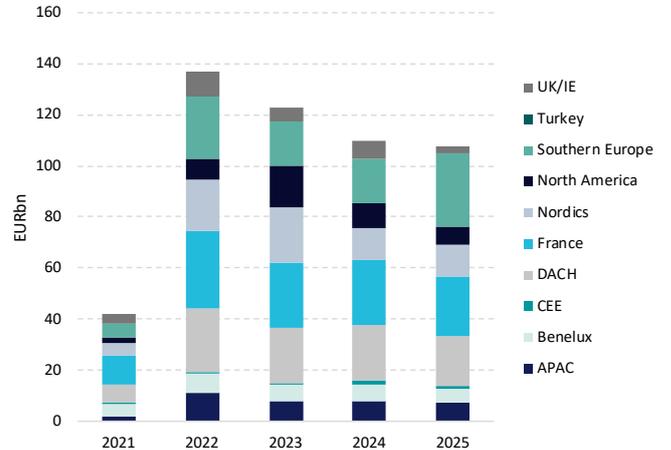


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

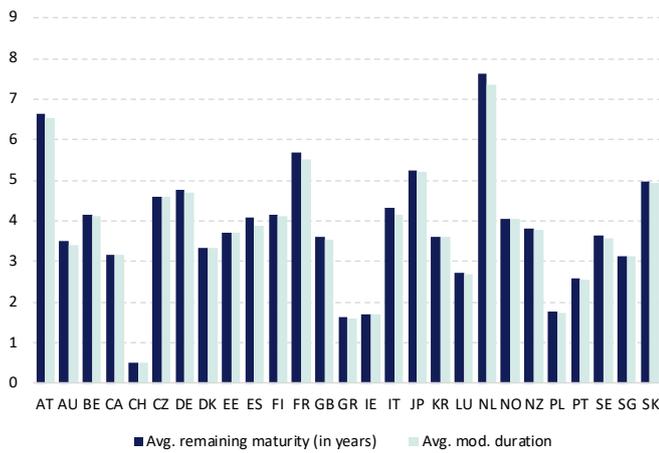
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



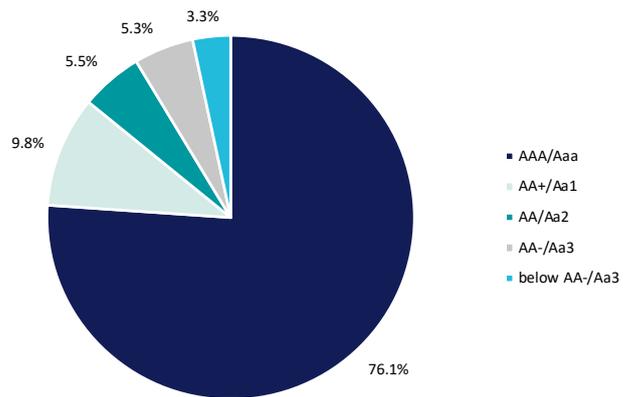
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



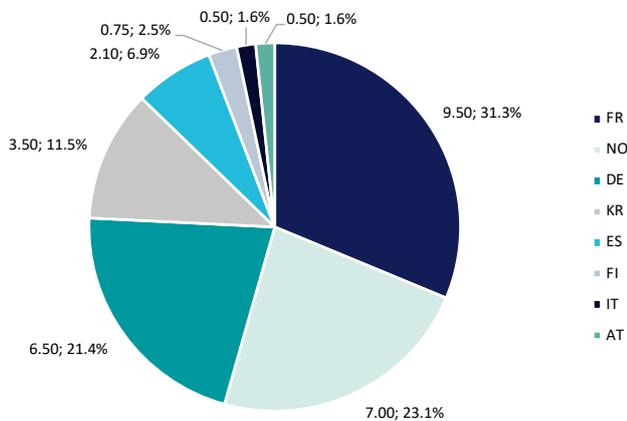
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



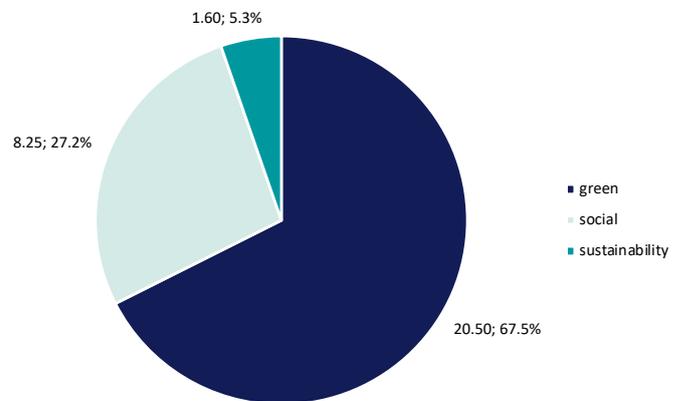
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

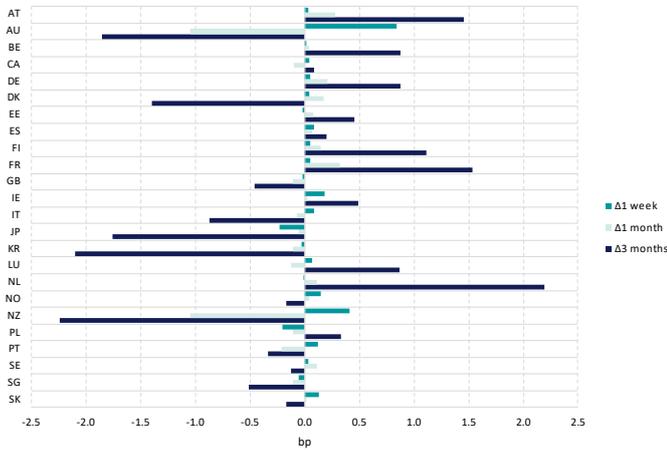


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

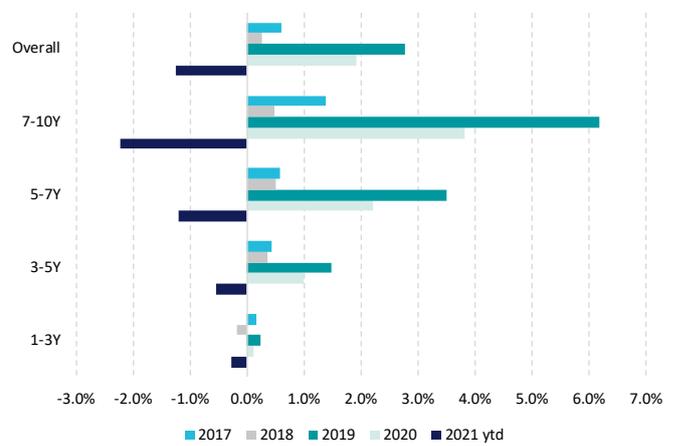


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

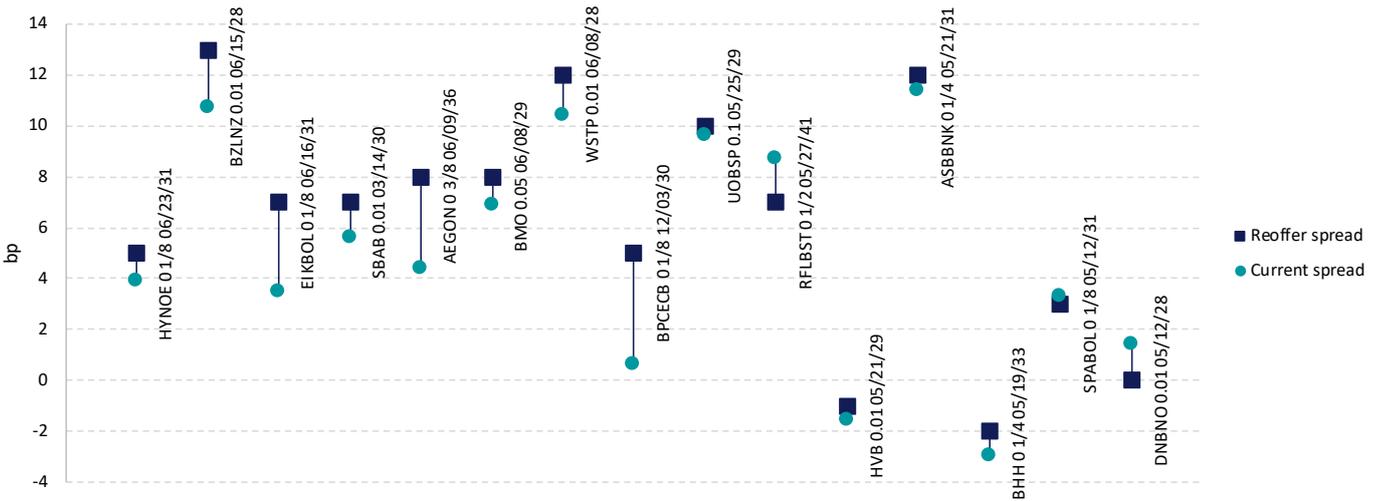
Spreadveränderung nach Land



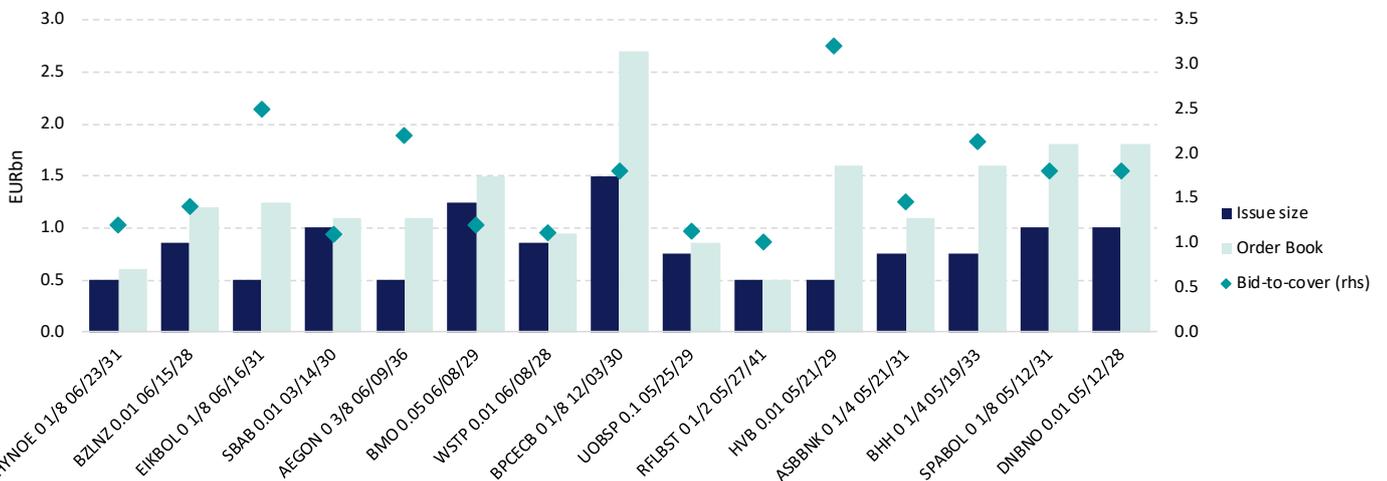
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

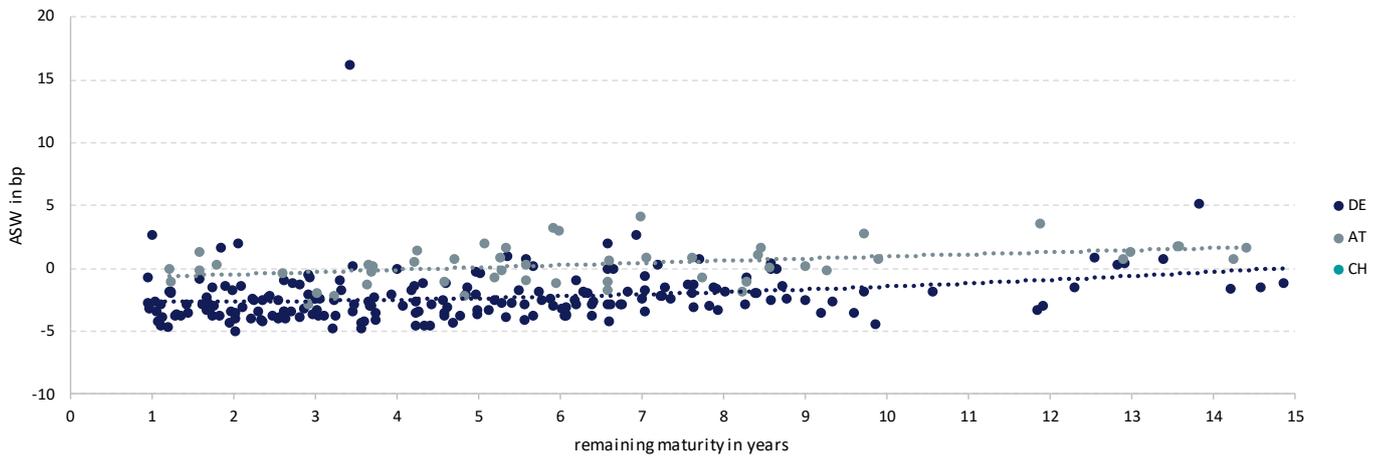


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

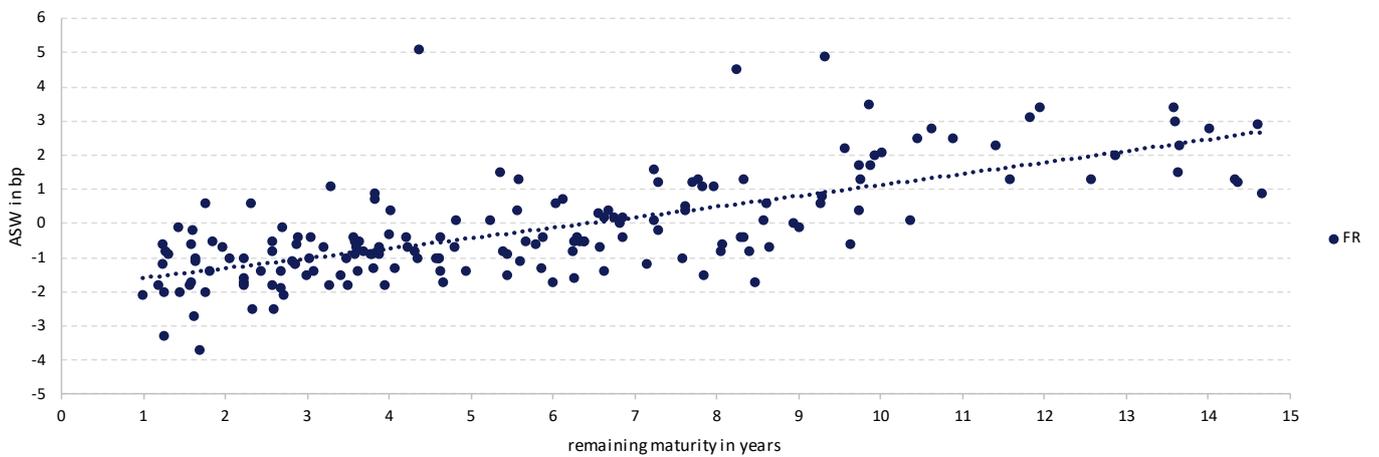


Spreadübersicht¹

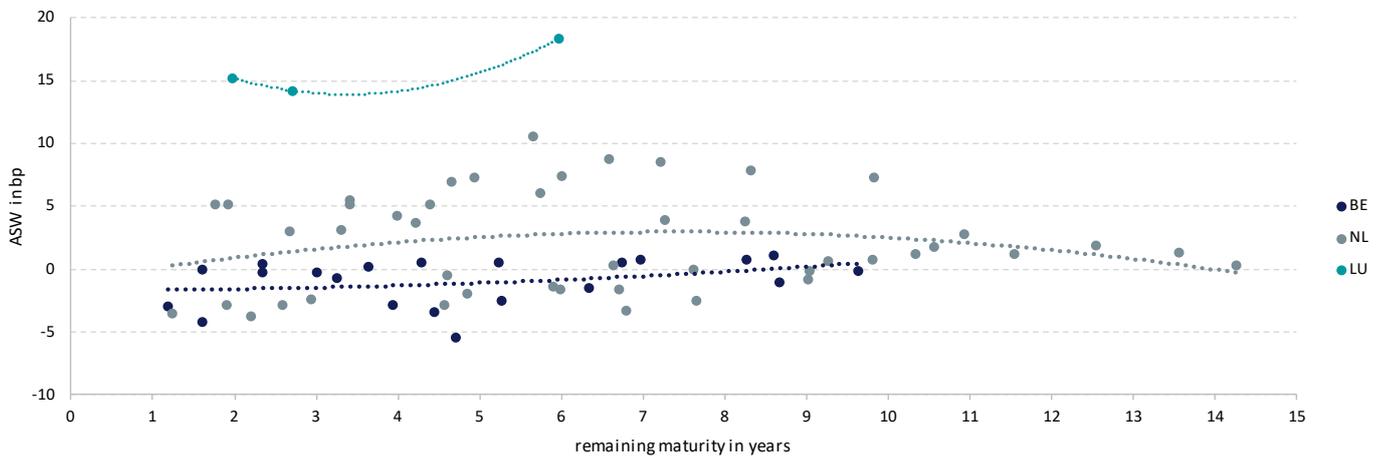
DACH



France

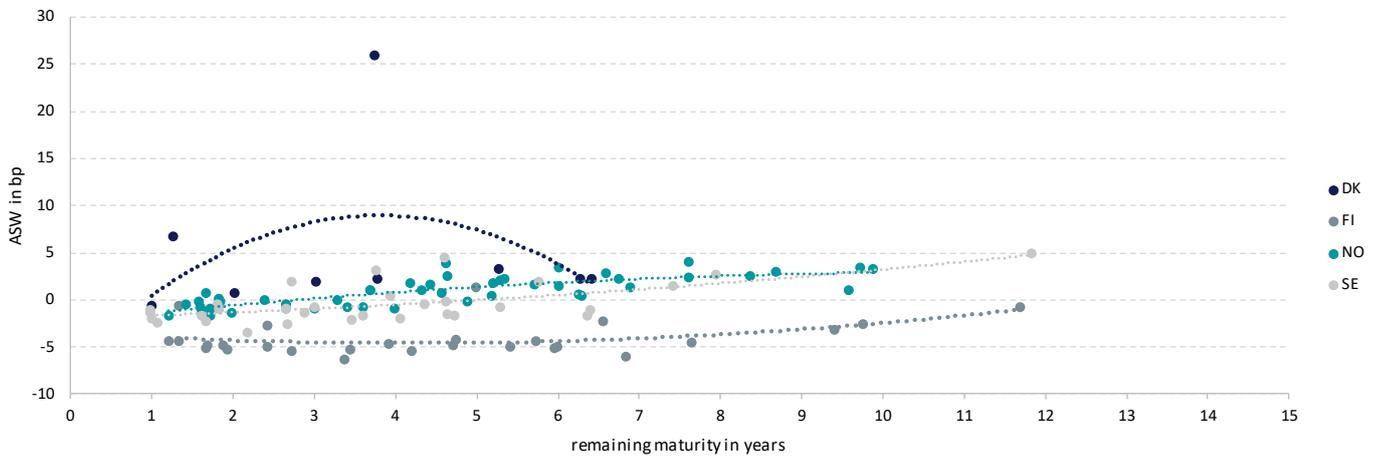


Benelux

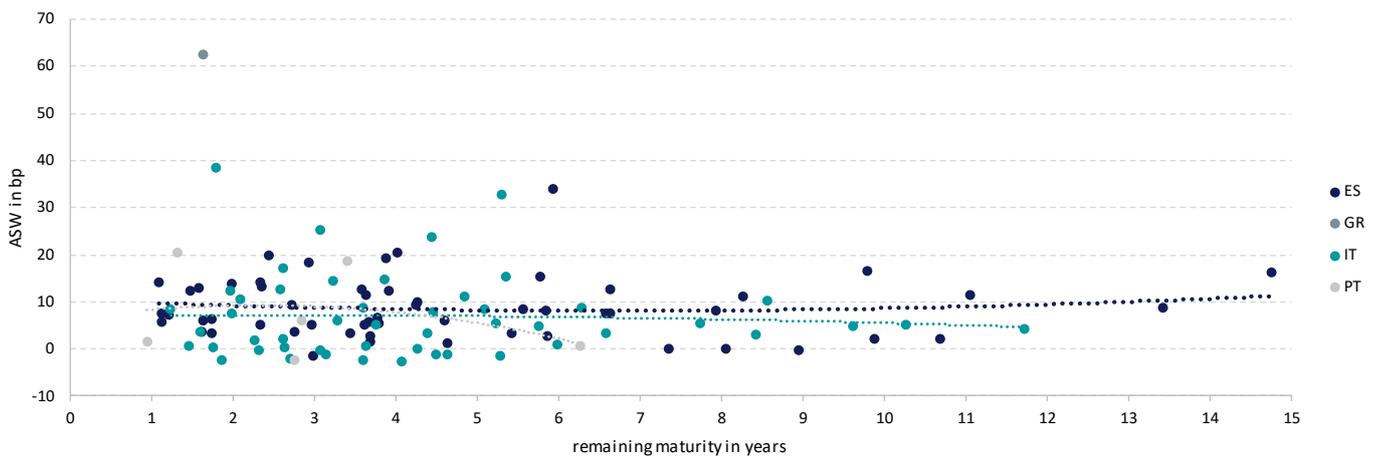


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

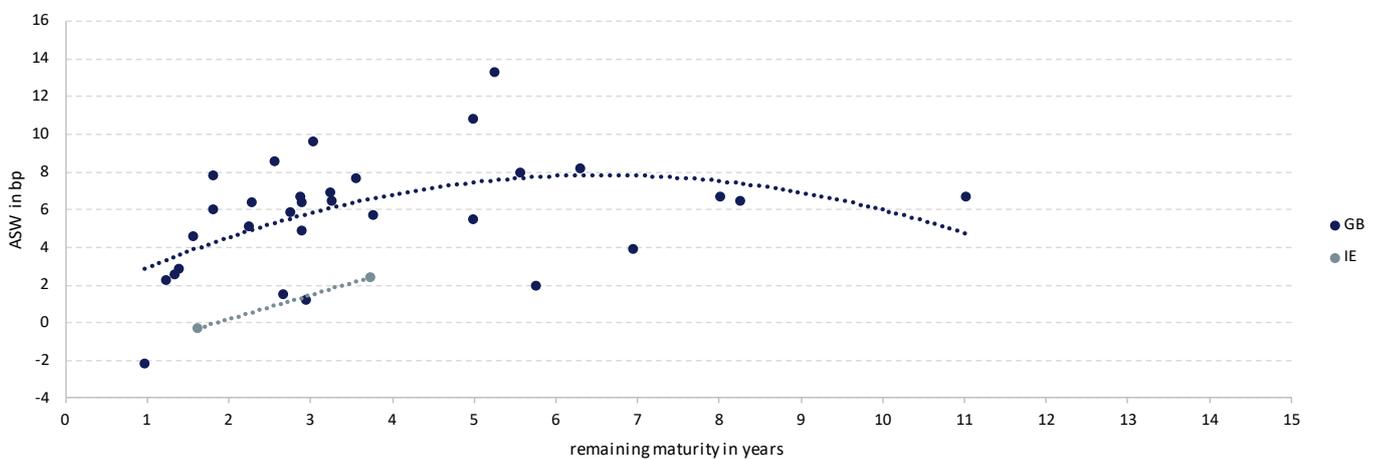
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



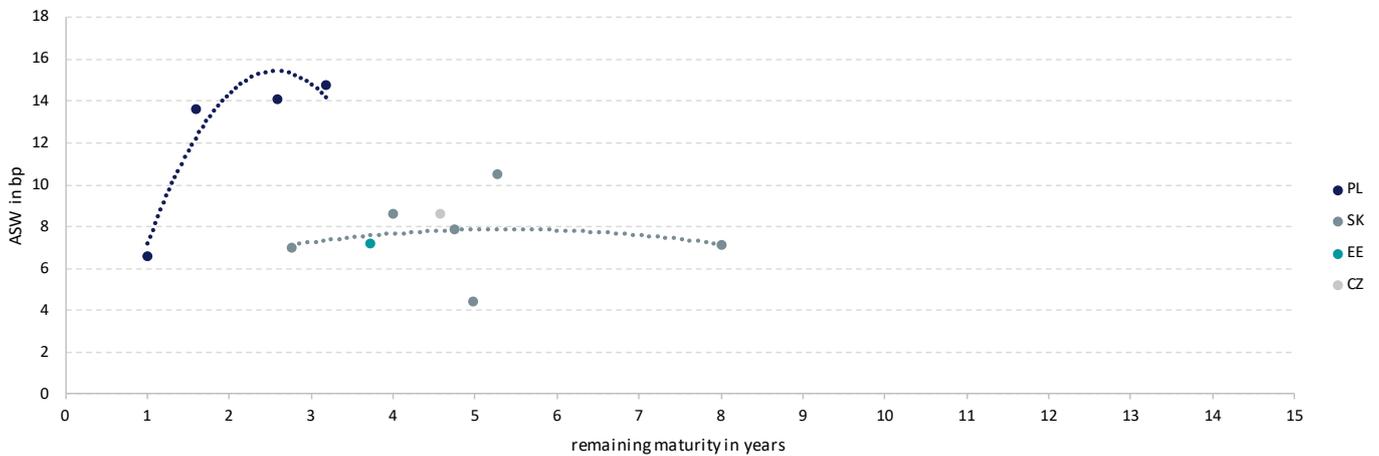
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



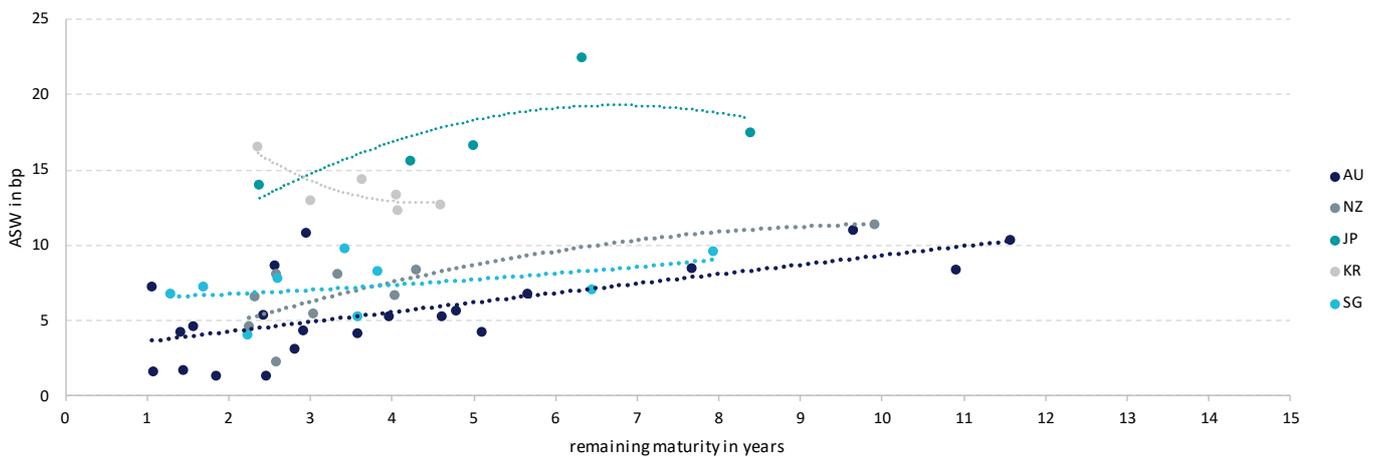
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



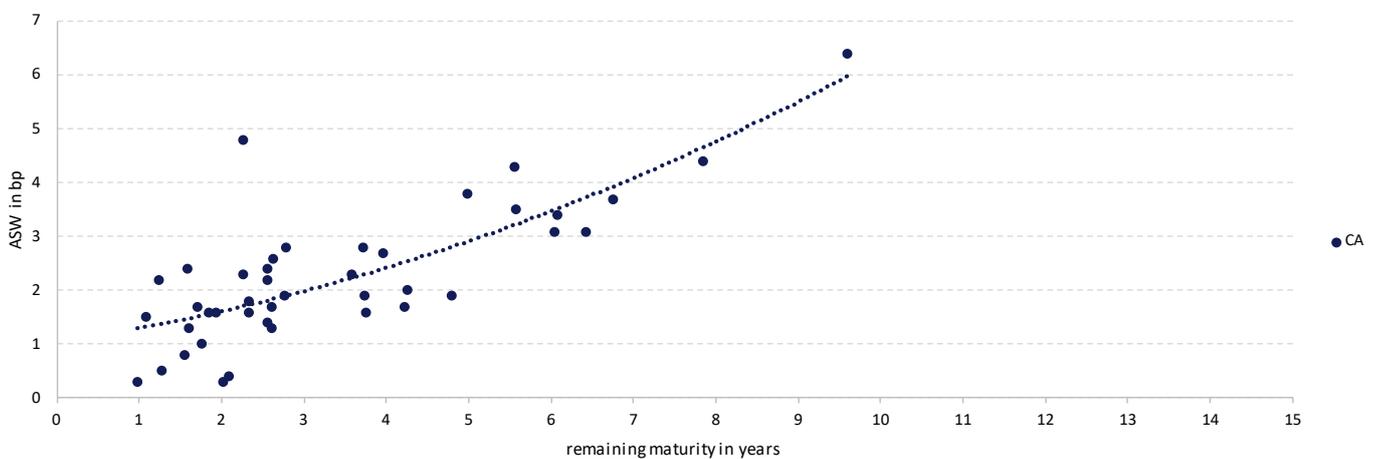
CEE 



APAC 



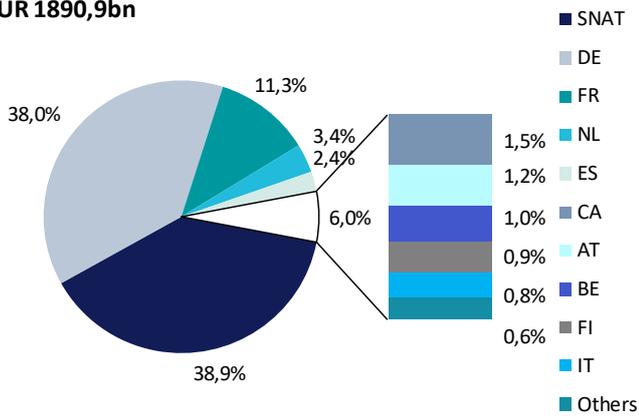
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1890,9bn



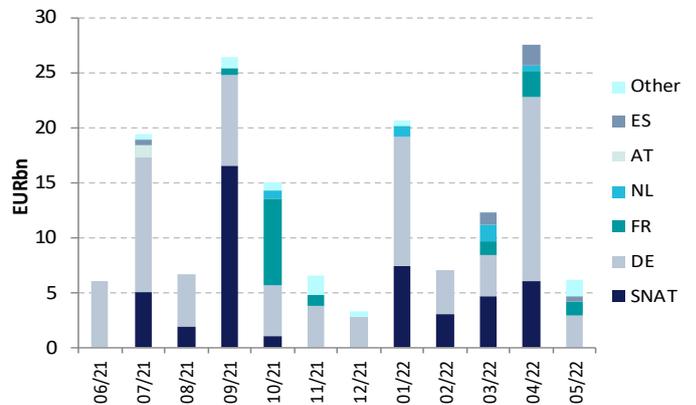
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	735,5	189	3,9	8,3
DE	718,6	558	1,3	6,8
FR	214,5	145	1,5	5,6
NL	64,4	65	1,0	6,6
ES	44,7	55	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	14,8
FI	17,0	22	0,8	5,8
IT	14,5	18	0,8	6,0

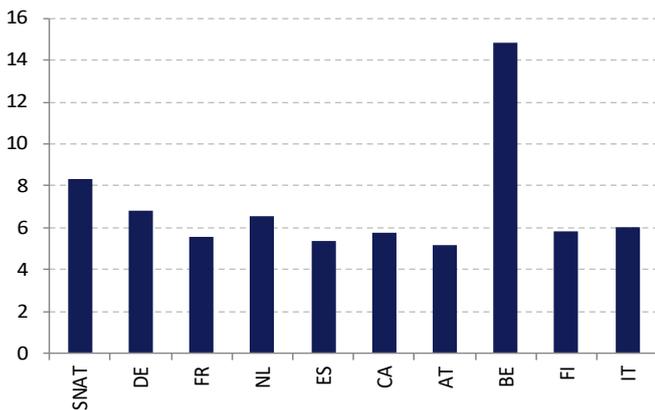
Benchmarkemissionen je Jahr



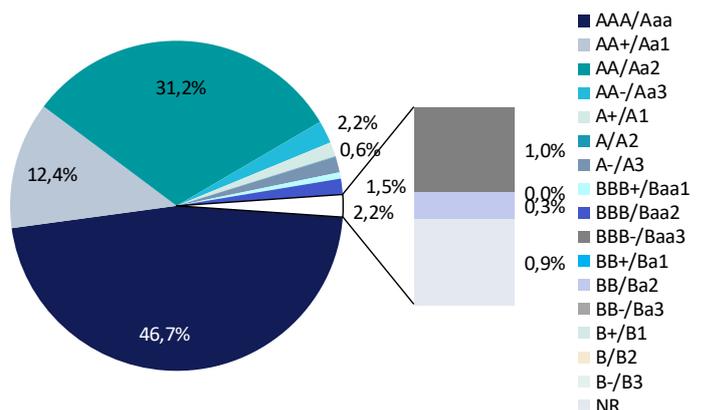
Benchmarkfälligkeiten je Monat



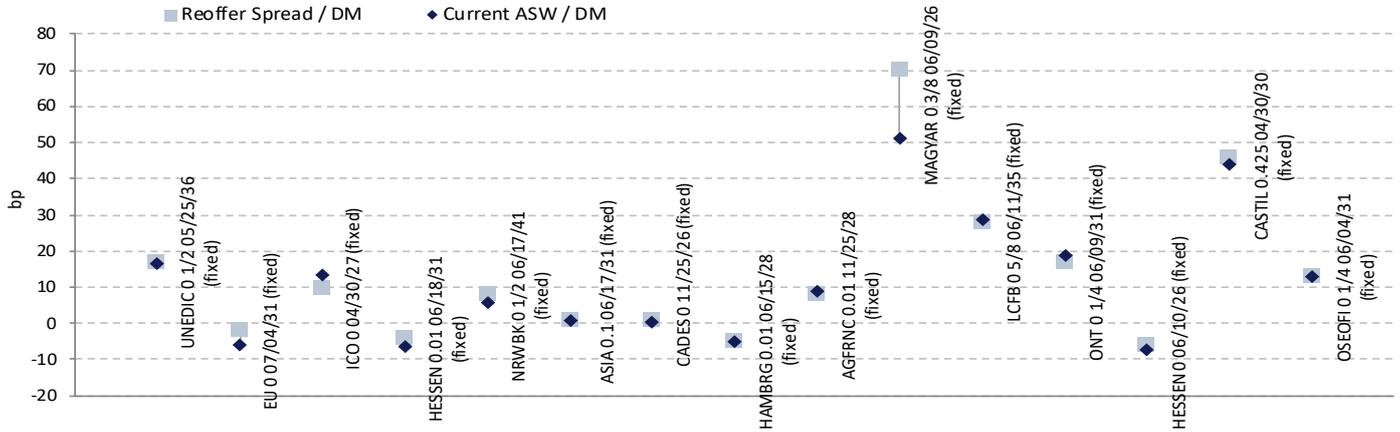
Vol. gew. Modified Duration nach Land



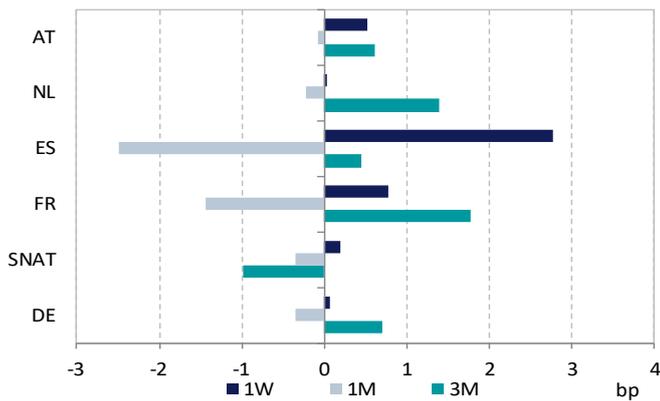
Ratingverteilung (volumengewichtet)



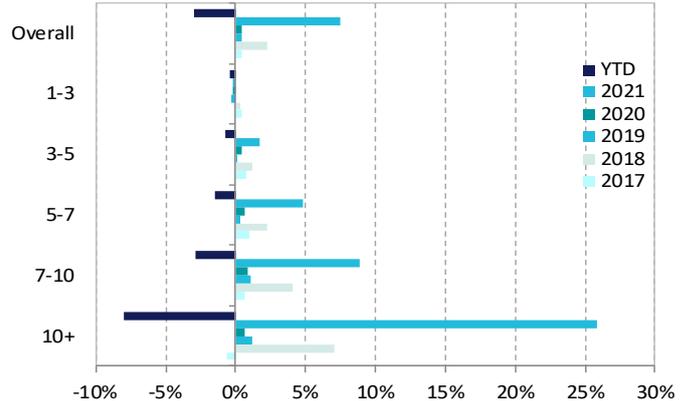
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



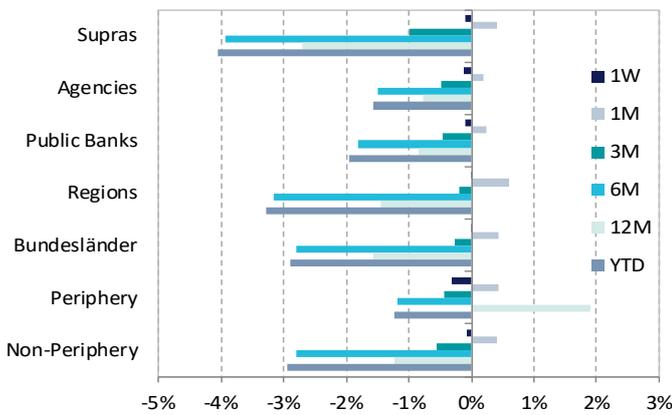
Spreadentwicklung nach Land



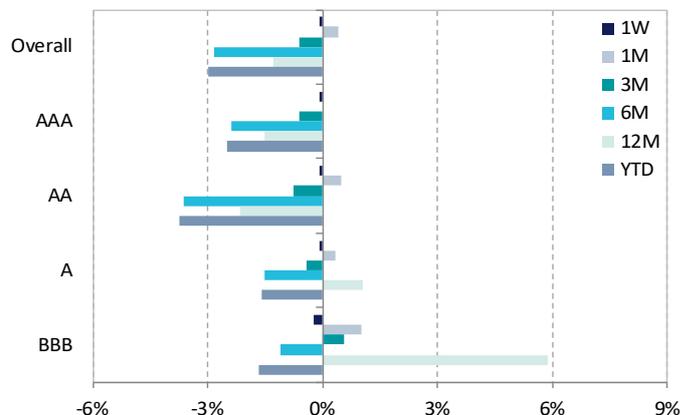
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

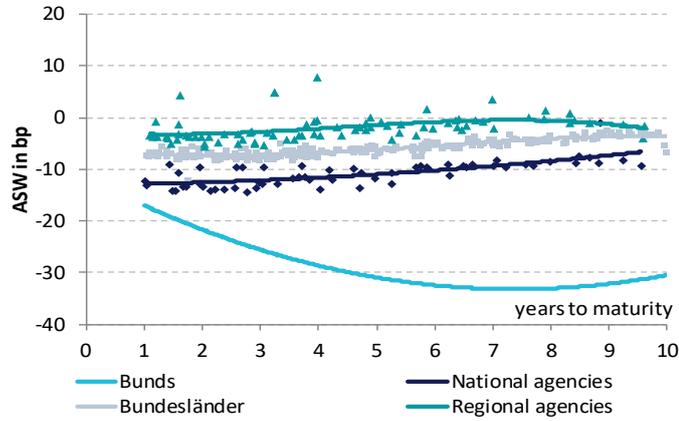


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

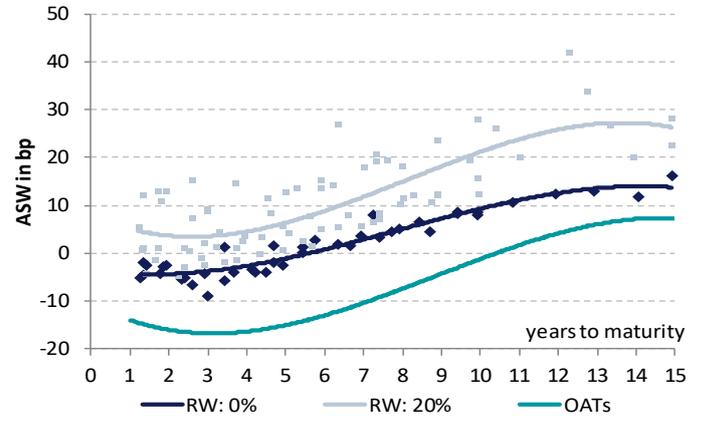


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

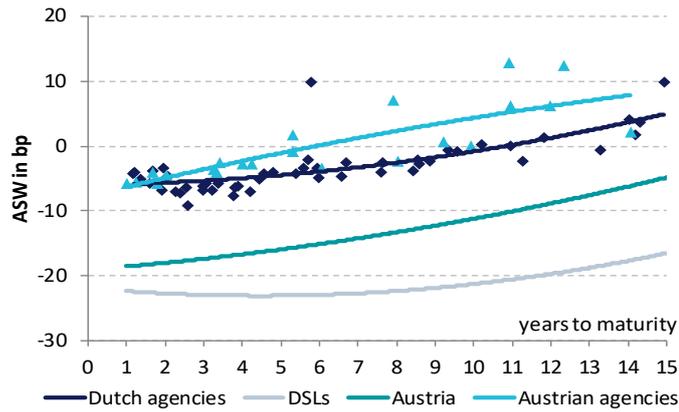
Germany (nach Segmenten)



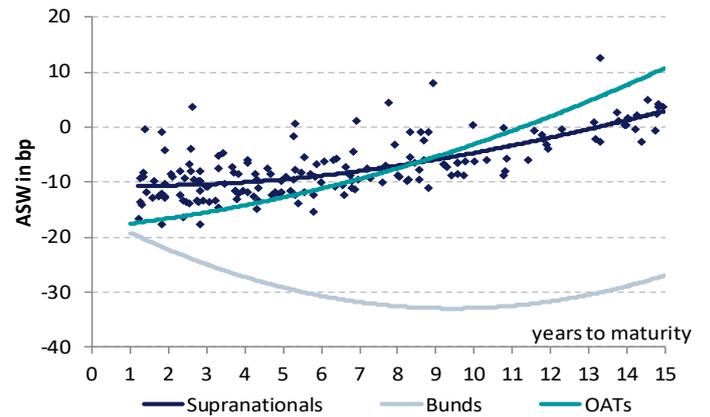
France (nach Risikogewichten)



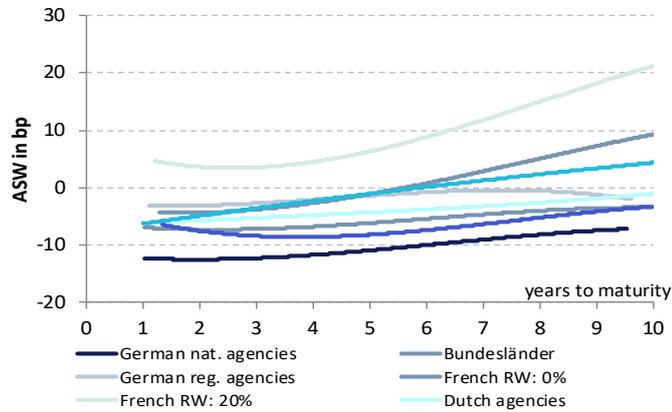
Netherlands & Austria



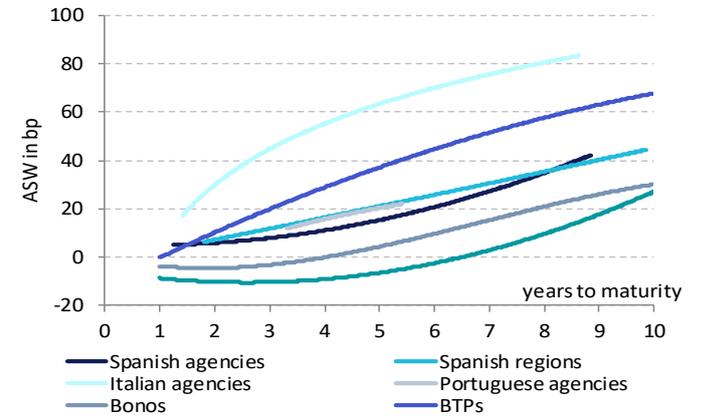
Suprationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
21/2021 ♦ 16. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ICMA Green and Social Bond Principles: Neuauflage 2021 Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick
20/2021 ♦ 09. Juni	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds
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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 23. 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 Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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